



Metody hodnocení ekonomické výkonnosti podniků

Diplomová práce

Studijní program: N6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: 6208T085 – Podniková ekonomika

Autor práce: **Bc. Radka Zvěřinová**

Vedoucí práce: doc. Dr. Ing. Olga Hasprová





The Methods of Evaluation of the Financial and Economic Performance of the Companies

Master thesis

Study programme: N6208 – Economics and Management

Study branch: 6208T085 – Business Administration

Author: **Bc. Radka Zvěřinová**

Supervisor: doc. Dr. Ing. Olga Hasprová



ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Radka Zvěřinová**
Osobní číslo: **E14000381**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika**
Název tématu: **Metody hodnocení ekonomické výkonnosti podniků**
Zadávací katedra: **Katedra financí a účetnictví**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

1. Výkonnost podniku a její charakteristika
2. Metody měření výkonnosti
3. Aplikace vybraných metod měření výkonnosti na konkrétní podnikatelský subjekt
4. Vyhodnocení finanční situace podnikatelského subjektu, návrhy a doporučení pro zlepšení výkonnosti podniku

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **65 normostran**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

FIBÍROVÁ, Jana, Libuše ŠOLJAKOVÁ. Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku. Praha: ASPI, 2005. ISBN 80-7357-084-x.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3308-1.

PAVELKOVÁ, Drahomíra, Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012. ISBN 978-80-7201-872-7.

VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

WÖHE, Günter a Eva KISLINGEROVÁ. Úvod do podnikového hospodářství. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-897-2.

LEE, Alice C., John C. LEE and Cheng F. LEE. Financial analysis, planning and forecasting: theory and application. 2nd ed. Singapore: World Scientific, 2009. ISBN 981-270-608-9.

Elektronická databáze článků ProQuest (www.tul.cz).

Vedoucí diplomové práce: **doc. Dr. Ing. Olga Hasprová**

Katedra financí a účetnictví

Konzultant diplomové práce: **PhDr. Ing. Helena Jáčová, Ph.D.**

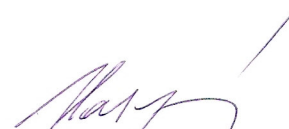
Katedra financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **30. října 2015**

Termín odevzdání diplomové práce: **31. května 2017**



doc. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.
děkan



doc. Dr. Ing. Olga Hasprová
vedoucí katedry

V Liberci dne 30. října 2015

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé diplomové práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že tištěná verze práce se shoduje s elektronickou verzí, vloženou do IS STAG.

Datum:

Podpis:

Anotace

Diplomová práce je zaměřena na metody hodnocení ekonomické výkonnosti společnosti Ing. Josefa Heřmanského. Práce je rozdělena na dvě části. První teoretická část se věnuje vymezení pojmu výkonnost a jednotlivým metodám hodnocení se zaměřením na ukazatele finanční analýzy a pyramidový rozklad. V druhé části jsou popsány metody aplikovány na již zmíněném podniku. V závěru jsou navržena doporučení k zjištěným problémům s cílem zlepšit výkonnost podniku v budoucnosti.

Klíčová slova

Výkonnost podniku, finanční analýza, poměrové ukazatele, moderní ukazatele, pyramidové soustavy, Du Pont

Annotation

The Methods of Evaluation of the Economic Performance of the Companies

The thesis is focused on the methods of the evaluation of economic performance of the company Ing. Josef Heřmanský. The thesis is divided into two parts. The first theoretical part deals with the definition of performance and different methods of evaluating for focusing on indicators of financial analysis and pyramid decomposition. In the second part methods are applied to the company. In conclusion, recommendations to identified problems are recommended to improve business performance in the future.

Key words

Business performance, financial analysis, financial ratios, advanced indicators, pyramidal system, Du Pont

Obsah

Seznam ilustrací	10
Seznam grafů.....	10
Seznam tabulek	11
Seznam zkratk	12
Úvod.....	13
1 VÝKONNOST PODNIKU	15
2 METODY MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	18
2.1 KLASICKÉ METODY	18
2.1.1 VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ.....	18
2.1.2 CASH FLOW	23
2.1.3 POMĚROVÉ UKAZATELE	25
2.2 MODERNÍ METODY	33
2.2.1 DISKONTOVANÉ CASH FLOW – DCF.....	34
2.2.2 TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA – MVA	35
2.2.3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA – EVA	36
2.3 PYRAMIDOVÉ SOUSTAVY UKAZATELŮ	39
2.3.1 ROZKLAD RENTABILITY VLASTNÍHO KAPITÁLU.....	40
2.3.2 ROZKLAD RENTABILITY VLASTNÍHO KAPITÁLU - DU PONT	41
2.3.3 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA.....	42
3 ZHODNOCENÍ UKAZATELŮ	44
3.1 ZHODNOCENÍ KLASICKÝCH UKAZATELŮ	44
3.2 ZHODNOCENÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ	45
3.3 ZHODNOCENÍ PYRAMIDOVÝCH SOUSTAV	46
4 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI VYBRANÉHO PODNIKU	47
4.1 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	47
4.1.1 PRÁVNÍ USPOŘÁDÁNÍ	48

4.1.2	CHARAKTERISTIKA ČINNOSTI PODNIKU	49
4.2	APLIKACE VYBRANÝCH METOD	49
4.2.1	ZISK	50
4.2.2	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	51
4.2.2.1	RENTABILITA PODNIKU	52
4.2.2.2	AKTIVITA PODNIKU	54
4.2.2.3	ZADLUŽENOST PODNIKU	57
4.2.2.4	LIKVIDITA PODNIKU	59
4.2.3	UKAZATEL EVA	61
4.2.4	DU PONTŮV ROZKLAD ROE	74
5	VLASTNÍ NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	78
	Závěr	83
	Seznam použité literatury	85
	Seznam příloh	88

Seznam ilustrací

Obr. 1: Úrovně výsledku hospodaření	19
Obr. 2: Úrovně zisku a jejich vzájemný vztah.....	21
Obr. 3: Vzájemný vztah ekonomického a účetního zisku	22
Obr. 4: Cash flow	24
Obr. 5: Čistý pracovní kapitál	32
Obr. 6: Du Pontův rozklad.....	42
Obr. 7: Pyramidový rozklad EVA	43
Obr. 8: Organizační struktura podniku	48
Obr. 9: Pyramidový rozklad Du Pont	77

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj ukazatelů rentability	54
Graf 2: Vývoj ukazatelů doby obratu pohledávek a závazků	56
Graf 3: Vývoj VH za běžnou činnost po zdanění, provozního VH a NOPAT	71
Graf 4: Vývoj ukazatele EVA (číselné údaje jsou v tis. Kč).....	73

Seznam tabulek

Tabulka 1: Úrovně zisku podniku (číselné údaje jsou v tis. Kč).....	50
Tabulka 2: Výkony podniku (číselné údaje jsou v tis. Kč)	50
Tabulka 3: Dělení VH dle činností podniku (číselné údaje jsou v tis. Kč)	51
Tabulka 4: Rentabilita podniku (číselné údaje jsou v tis. Kč).....	52
Tabulka 5: Ukazatele aktivity podniku (číselné údaje jsou v tis. Kč)	55
Tabulka 6: Ukazatele zadluženosti podniku (číselné údaje jsou v tis. Kč)	58
Tabulka 7: Ukazatele likvidity podniku (číselné údaje jsou v tis. Kč).....	60
Tabulka 8: Úprava krátkodobého finančního majetku (číselné údaje jsou v tis. Kč).....	63
Tabulka 9: Úprava dlouhodobého finančního majetku (číselné údaje jsou v tis. Kč).....	63
Tabulka 10: Úprava nedokončených investic (číselné údaje jsou v tis. Kč)	64
Tabulka 11: Vyčíslení aktiv po úpravách (číselné údaje jsou v tis. Kč)	64
Tabulka 12: Vyčíslení neúročeného cizího kapitálu (číselné údaje jsou v tis. Kč)	65
Tabulka 13: Vyčíslení hodnoty NOA (číselné údaje jsou v tis. Kč)	66
Tabulka 14: Úprava pasiv (číselné údaje jsou v tis. Kč)	67
Tabulka 15: Placené úroky (číselné údaje jsou v tis. Kč).....	68
Tabulka 16: Vyčíslení mimořádných položek (číselné údaje jsou v tis. Kč)	68
Tabulka 17: Výnosy a náklady spojené s portfoliovými investicemi (číselné údaje jsou v tis. Kč)	69
Tabulka 18: Úprava výsledku hospodaření za běžnou činnost (číselné údaje jsou v tis. Kč)	69
Tabulka 19: Výpočet daně na úrovni NOPAT (číselné údaje jsou v tis. Kč).....	70
Tabulka 20: NOPAT za analyzované období 2011-2015 (číselné údaje jsou v tis. Kč)	70
Tabulka 21: Vyčíslení nákladů bankovního úvěru (dle úrokové sazby PRIBOR).....	72
Tabulka 22: Vyčíslení nákladů na vlastní kapitál pomocí MPO ČR.....	72
Tabulka 23: Vyčíslení WACC (číselné údaje jsou v tis. Kč)	72
Tabulka 24: Vyčíslení ukazatele EVA (číselné údaje jsou v tis. Kč).....	73
Tabulka 25: Ukazatele výkonnosti podniku	78
Tabulka 26: Modifikace vzorců ukazatelů aktivity	81

Seznam zkratek

BÚ	Bankovní účet/Bankovní úvěr
DCF	Diskontované cash flow (Discounted Cash Flow)
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Čistý zisk (Earnings After Taxes)
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním (Earnings Before Interest and Taxes)
EPS	Čistý zisk na akcii (Earnings per Share)
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
IRR	Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return)
KFM	Krátkodobý finanční majetek
MFČR	Ministerstvo financí ČR
MVA	Tržní přidaná hodnota (Market Value Added)
NOA	Čistá operační aktiva (Net Operating Assets)
nop	Náklady obětované příležitosti
NOP	Čistý provozní zisk (Net Operating Profit)
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění (Net Operating Profit After Tax)
NPV	Čistá současná hodnota (Net Present Value)
NWC	Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital)
OA	Oběžná aktiva
ROA	Rentabilita aktiv (Return on Assets)
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu (Return on Investment)
ROS	Rentabilita tržeb (Return on Sales)
SA	Stálá aktiva
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Průměrné vážené náklady na kapitál (Weighted Average Cost of Capital)
ZK	Základní kapitál

Úvod

Výkonnost podniku je stále aktuální téma. V dnešním rychle se měnícím konkurenčním prostředí obstojí jen ti nejlepší. Chtějí-li firmy uspět na trhu, měli by sledovat dění na trhu a na měnící se podmínky umět reagovat. Ke zjištění firemní situace může podnik využít nástroje sloužící k měření a hodnocení výkonnosti podniku. Pomocí těchto nástrojů může podnik analyzovat minulost podniku, jeho současnost a na základě výsledků předpovídat jeho budoucí vývoj, popř. navrhnout opatření s cílem vyhnout se chybám.

Cílem této práce je hodnocení výkonnosti podniku za pomoci různých metod měření. Představené metody aplikovat na konkrétní podnik. Ze závěrů vyvozených na základě získaných výsledků navrhnout doporučení ke zlepšení výkonnosti a finanční situace podniku do budoucnosti.

V práci je použita následující metodika. Použity jsou jak klasické tak i moderní metody hodnocení a měření výkonnosti podniku. Z klasických metod jsou zmíněny ukazatel výsledku hospodaření, cash flow a poměrové ukazatele. Moderní ukazatele jsou zastoupeny diskontovaným cash flow, tržní přidanou hodnotou a ekonomickou přidanou hodnotou. Vedle zmíněných metod se práce věnuje i pyramidovým soustavám ukazatelů.

Práce je rozdělena do dvou hlavních částí, na část teoretickou a část praktickou. Teoretická část definuje v první kapitole pojem výkonnost jako takový. Následně je uvedena definice výkonnosti ve vztahu k podniku. Druhá kapitola je věnována ukazatelům měření a hodnocení výkonnosti podniku. Nejprve jsou uvedeny klasické metody měření výkonnosti zahrnující ukazatele výsledku hospodaření, cash flow a poměrové ukazatele. Následuje zhodnocení vypovídací schopnosti klasických ukazatelů. Záporné stránky klasických ukazatelů se snaží eliminovat metody moderní. V práci jsou uvedeny nejpoužívanější z nich. Závěr druhé kapitoly je věnován pyramidovým ukazatelům.

Na část teoretickou navazuje část praktická, v níž jsou veškeré poznatky z teorie aplikované do praxe. Úvod druhé části práce obsahuje charakteristiku analyzovaného podniku. Následuje kapitola věnovaná využití metod měření výkonnosti podniku v praxi. Vybrané

metody z první části práce jsou aplikovány na konkrétním podniku. Zástupci z řad klasických metod jsou zisk, jako jeden z nejpoužívanějších ukazatelů pro měření firemní výkonnosti, poměrové ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. Moderní metody jsou zastoupeny konceptem EVA – ekonomická přidaná hodnota. Komplexně je ekonomická situace podniku zhodnocena prostřednictvím pyramidových ukazatelů. Zkonstruován je pyramidový rozklad ukazatelů ROE (známý pod názvem Du Pontův rozklad). Na základě výsledků získaných v průběhu práce jsou navržena doporučení na zlepšení výkonnosti podniku v budoucnosti.

1 VÝKONNOST PODNIKU

S pojmem výkonnost se setkáváme dnes a denně v každodenním životě v souvislosti s různými činnostmi. Slovník současné češtiny (Anon., 2011, s. 948) definuje slovo výkonnost jako: „*schopnost podávat výsledky.*“ EFQM (2003, s. 35) definuje stejný pojem jako: „*míru dosahovaných výsledků jednotlivci, skupinami, organizací i procesy.*“

Diplomová práce se zabývá pojmem výkonnost ve vztahu k podniku. Výkonnost podniku definuje Wágner (2009, s. 17) jako: „*charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kritériální škály.*“

Podle Fotra (2012, s. 234) výkonnost podniku je jeho schopnost co nejlépe zhodnotit investice vložené do jeho podnikatelských aktivit.

Jak uvádí Fibírová s Šoljakovou (2005) výkonnost podniku je používána v souvislosti s vymezením samotné podstaty existence podniku a jeho úspěšnosti a schopnosti přežít v budoucnosti. Historicky hlavním cílem všech podniků bylo, je, možná některých i bude maximalizace zisku, zhodnocení prostředků vložených do podniku. Dosažení tohoto cíle by nebylo možné bez realizace činnosti směřující k uspokojení potřeb a přání zákazníků, přeměny vstupů na výstupy. Tyto dvě činnosti jsou na sobě vzájemně závislé. K dosažení zisku musí podnik produkovat výstupy v podobě výrobků (služeb), které zákazníci poptávají. Chce-li být podnik úspěšný, měl by produkovat výrobky, které si zákazníci přejí. Především v dnešní době, plných změn v tržním prostředí, to platí dvojnásob. Firma by měla být schopná reagovat na podněty, měnit se, nabídnout zákazníkům jedinečné výrobky, využívat konkurenční výhody (Kubíčková, 2015; Pitra, 2001).

Se změnou tržního prostředí, jak je uvedeno výše, je maximalizace zisku, jako hlavní cíl podnikání, vystřídána cíli jinými. Patří mezi ně maximalizace tržní hodnoty podniku,

zajištění likvidity, maximalizace hodnoty podniku (vlastní kapitál) či životaschopnost podniku (Kalouda, 2016).

Ekonomické výsledky podniku zajímají vedle vlastníků podniku a manažerů také další zájmové skupiny. Řadí se mezi ně zákazníci firmy, zaměstnanci podniku, ale i státní orgány a obchodní partneři. Aby mohl podnik fungovat i v budoucnu měl by plnit nejen požadavky vlastníků, v podobě zhodnocení jimi vloženého kapitálu, ale i ostatních zájmových skupin (subjektů). Každý subjekt hodnotí výkonnost podniku z různých hledisek, jinak bude hodnotit výkonnost vlastník, manažer a jinak zákazník. Zákazník očekává od výkonné firmy uspokojení svých přání a potřeb, nabídku kvalitního výrobku za odpovídající cenu, rychlost dodání, dobré platební podmínky, dodatečné služby atd. Měřítky výkonné firmy jsou tak dle zákazníka trojice pojmů: kvalita, cena a dodací lhůta. Zaměstnanci měří výkonnost firmy nejen dle výše mezd a benefitů, ale i kvality pracovních podmínek, sociálního zajištění, možnosti kariérního růstu. Banky hodnotí finanční situaci podniku především jako jejich schopnost splácet závazky. Manažeři si pod výkonnou firmou představují firmu rentabilní, se stabilním podílem na trhu, loajálními zákazníky, zajištěnou likviditou, vlastníci se snaží o co nejvyšší zhodnocení jimi vloženého kapitálu do podniku. Úspěšnost se obvykle měří pomocí ukazatelů rentability (ROE, ROA, ROI), EVA, hodnoty firmy (cena akcie, MVA), (Fotr, 2012; Pavelková, 2012; Fibírová, 2005).

Otázkou je, či „zájmy“ by měly být upřednostňovány? Jestli vlastníků (shareholder) nebo skupiny lidí (stakeholder) zahrnující manažery, zaměstnance, zákazníky, dodavatele, věřitele atd. Podle Pavelkové (2012), Neumaierové (2002) a Wöheho (2007) je odpověď na danou otázku jednoduchá. V dnešní době je dáována přednost shareholderům. Díky jejich nápadu firma vznikla a existuje, oni jsou ti, kteří do ní vložili peněžní prostředky a nesou největší riziko. Aby byla firma úspěšná, potřebují stakeholdery a musí se snažit o jejich uspokojení. Jak uvedeno výše, každý stakeholder sleduje svůj cíl a proto i hodnota firmy je pro každého jiná. Každý posuzuje zhodnocení své investice podle sebe. Hodnota podniku je vhodné měřítko výkonnosti podniku, neboť vychází z kompletních informací. Cílem podniku je zvyšování této hodnoty, kterého nelze dosáhnout bez uspokojení stakeholder value. Odměnou pro stakeholdery je část VH podniku. Předpokladem zvyšování hodnoty pro stakeholdery je maximalizace hodnoty pro shareholdera. Shareholder obdrží

nerozdělenou část, zisk či ztrátu (Tonchia, 2010). „*Pro existenci podniku je nutná spokojenost všech stran*“ (Neumaierová, 2002, s. 24).

K posouzení výkonnosti firmy je nutné stanovit si kritérium. Pavelková (2012) i Neumaierová (2002) jako kritérium uvádí čistou současnou hodnotu (NPV). NPV je definována a blíže popsána v kapitole 2.2.1 Diskontované cash flow – DCF.

V literatuře lze najít trojici pojmů, které s výkonností podniku souvisí. Zmíněnými pojmy jsou hospodárnost, efektivnost a účinnost. Manažerské účetnictví - oficiální terminologie (Anon., 2003) definuje hospodárnost jako: „*získávání zdrojů příslušné kvality a kvantity za minimální cenu.*“ Efektivnost je vymezena jako: „*využití zdrojů takovým způsobem, že výstup aktivity dosáhne požadovaného výsledku.*“ Poslední z trojice pojmů je definován jako dosažení maximálního efektu při použití stanovených vstupů nebo dosažení požadovaného výstupu s minimem vstupů.

Finanční výkonnost podniku hodnotí podnik na základě dat zjištěných z účetnictví. Hodnocení probíhá na základě historických údajů prostřednictvím finančních ukazatelů. Ty hodnotí jednotlivé oblasti podniku odděleně (rentabilita, likvidita...). Výkonnost je možné měřit na základě tržních měřítek. Tržní výkonnost se hodnotí z údajů poskytnutých kapitálovým trhem (Grünwald, 2007).

2 METODY MĚŘENÍ VÝKONNOSTI

V průběhu vývoje podnikové praxe a teorie, docházelo k vývoji ukazatelů měření výkonnosti podniku. Pozornost se od klasických metod, zahrnující ukazatele zisku, obrací k metodám moderním, které jsou zaměřeny na tržní hodnotu podniku. Pojetí měření výkonnosti je ovlivněno hlavně typem ekonomiky, vývojem technologií, globalizačními trendy (Kubíčková, 2015).

Mezi odborníky dochází ke sporům v otázce volby nejvhodnějšího konceptu řízení a měření výkonnosti podniku. Výhody a nevýhody použití klasických ukazatelů jsou uvedeny níže v kapitole 3.1 Zhodnocení klasických ukazatelů.

V literatuře existuje řada metod měření výkonnosti podniku. V této kapitole jsou popsány jen některé z rozsáhlého výčtu metod. Metody jsou členěny na klasické (tradiční) a metody moderní.

2.1 KLASICKÉ METODY

Klasické metody měření výkonnosti podniku vycházejí z tradičního pojetí cíle podniku, maximalizace zisku. K výpočtům ukazatelů, pomocí matematických operací, využívají data z účetních výkazů. Výhodou klasických metod je jejich nenáročnost výpočtu a jednoduchost, která je zároveň i nevýhodou, protože může vést k nepravdivému výsledku.

Mezi klasické metody se řadí ukazatele poměrové, zisku (výsledku hospodaření) a cash flow.

2.1.1 VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ

Výsledek hospodaření (VH) zjišťovaný na bázi účetnictví je důležitým ukazatelem, který umožňuje posoudit hospodaření podniku a je jedním z nejpoužívanějších ukazatelů měření jeho výkonnosti. Jak uvádí Kubíčková (2015, s. 106) „údaj o výsledku hospodaření je jedním z nejdůležitějších údajů účetních výkazů, na který se upírá pozornost téměř všech uživatelů.“

Zpravidla ho účetní jednotka zjišťuje ročně, k poslednímu dni účetního období, při sestavování účetní závěrky (Čechová, Grodecká, a Urieová 2015).

Výsledek hospodaření se zjišťuje sestavením Výkazu zisku a ztráty, tzv. výsledovky jako rozdíl mezi výnosy a náklady podniku. Je-li rozdíl mezi výnosy a náklady kladný, výnosy jsou vyšší než náklady, podnik dosahuje zisku. V opačném případě, jsou-li vyšší náklady, rozdíl je záporný, podnik vykazuje ztrátu (Kovanicová, 2012). Výkaz zisku a ztráty ukazuje zdroje výsledku hospodaření, jeho vznik (Wöhe, 2007).

Zjištěný výsledek hospodaření se ve výsledovce sleduje ve dvou úrovních: provozní VH a VH finanční. Pro účely zdanění se používá VH za běžnou činnost, který je součtem VH za činnost provozní a finanční a který slouží jako základ pro stanovení daně z příjmu z běžné činnosti (Kubíčková, 2015; Slavík, 2013). Jednotlivé úrovně hospodářského výsledku znázorňuje Obr. 1. VH z provozní činnosti souvisí s hlavní činností podniku a proto by měl být vždy kladný. Nejběžnější položkou VH z finanční činnosti jsou úroky z úvěru, nákladová položka, proto je VH z finanční činnosti většinou záporný. VH za běžnou činnost je dán součtem VH z provozní a finanční činnosti. Součet výše uvedených dílčích VH udává VH před zdaněním.

Provozní výsledek hospodaření

Finanční výsledek hospodaření

Výsledek hospodaření za běžnou činnost

Výsledek hospodaření před zdaněním

Obr. 1: Úrovně výsledku hospodaření

Zdroj: vlastní zpracování podle (MFČR, 2002)

Výsledek hospodaření je vykazován i v dalším účetním výkazu, rozvaze, a tvoří vazbu mezi těmito účetními výkazy. V rozvaze je jednou z položek pasiv, konkrétně vlastního kapitálu a zjišťuje se jako rozdíl majetkových a kapitálových položek k určitému dni (Wöhe, 2007).

„Zisk vyjadřuje to, co podnik svojí vlastní činností z vloženého kapitálu vytěžil, jak rozmnožil ty hodnoty, které byly původně do podniku vloženy“ (Kovanicová, 2012, s. 10). Dosahování zisku se řadí mezi jeden z cílů fungování podniků.

Hodnota zisku je vykazována v jednom z hlavních účetních výkazů, ve výkazu zisku a ztráty. Zisk lze vyjádřit různými způsoby, které jsou popsány níže. Vzájemný vztah některých z nich zobrazuje Obr. 2.

- **Čistý zisk pro akcionáře** (EAC - Earnings Available for Common Stockholders) – Část zisku, která může být vyplacena ve formě dividend nebo opětovně investována do podniku. Jedná se o zisk po zdanění, z kterého byla splněna povinnost příspěvku do zákonného rezervního fondu, a byly vyplaceny dividendy z prioritních akcií (Kubíčková, 2015).
- **Zisk po zdanění** (EAT – Earnings After Taxes) – Čistý zisk, nebo také výsledek hospodaření za účetní období. Jedná se o zisk určený k rozdělení nebo k navýšení vlastního kapitálu (Grünwald, 2007).
- **Zisk před zdaněním** (EBT – Earnings Before Taxes) – Výsledek hospodaření před zdaněním, část zisku zahrnující daň z příjmu za běžnou činnost. Z důvodu diferenciací daňového zatížení v jednotlivých podnicích nebo obdobích bývá používán jako nástroj pro mezipodnikové srovnání či porovnání mezi jednotlivými obdobími (Kubíčková, 2015; Pavelková, 2012).
- **Zisk před úroky a zdaněním** (EBIT – Earnings Before Interest and Taxes) – Též označován jako provozní zisk, není ovlivněn způsobem financování a daněmi. Používá se při výpočtu rentability celkového kapitálu.
- **Zisk před úroky, zdaněním a odpisy** (EBITDA – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – Tento ukazatel zahrnuje náklady kapitálu a odpisy, tedy položky, které nezávisí na výkonu. Je vhodný pro hodnocení výkonnosti podniků. Nezávislý na zvolené odpisové politice (Grünwald, 2007).
- **Čistý provozní zisk po zdanění** (NOPAT - Net Operating Profit after Taxes) – Jedná se o čistý zisk z provozní činnosti podniku. Vyjadřuje reálný efekt investic v podniku, a je proto vhodným ukazatelem používaným investory.

Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)

- odpisy

= **Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)**

- nákladové úroky

= **Zisk před zdaněním (EBT)**

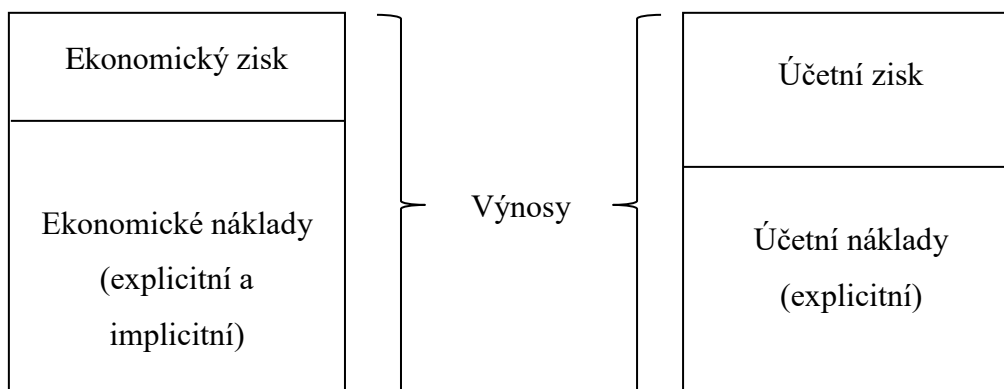
- daň z příjmu za běžnou činnost

Čistý tisk (EAT)

Obr. 2: Úrovně zisku a jejich vzájemný vztah

Zdroj: vlastní zpracování podle (MFČR, 2002)

- **Ekonomický zisk** – Zisk tvořený výnosy sníženými o náklady, které vedle účetních nákladů zahrnují také náklady obětované příležitosti (dále jen nop). Už samotný název, náklady obětované příležitosti, napovídá, že jde o určitou oběť. V případě podniku se může jednat např. o nevyrobené statky, které nebyly vyprodukovány v důsledku použití výrobních zdrojů na výrobu daného statku. Podle Jurečky (2013) jsou nop hodnotou jiné nejlepší nerealizovatelné varianty. Podstatný význam tak mají nop v případě rozhodování. Standardní účetnictví hodnotu nop nezachycuje, jelikož se jedná o náklady, které podnik reálně nevynakládá a jejich vyčíslení je tudíž obtížné. Pro potřeby rozhodování je jejich výše stanovena právě na základě nákladů, které by bylo nutno vynaložit na nejvýhodnější z nerealizovaných variant. Typy nákladů, které nejsou v účetnictví vykazovány nebo jsou, ale v jiné výši, jsou označovány jako náklady implicitní. Náklady vykazované v účetnictví v přesné výši jsou označovány jako explicitní. Součtem implicitních a explicitních nákladů jsou ekonomické náklady, které slouží pro vyčíslení ekonomického zisku. V literatuře lze najít nop pod jinými názvy, jako jsou oportunitní nebo alternativní náklady. (Jurečka, 2013; Holman, 2005; Popesko, 2016; Keřkovský, 2004) Vzájemný vztah ekonomického a účetního zisku je schematicky znázorněn na obrázku 3 pod textem.



Obr. 3: Vzájemný vztah ekonomického a účetního zisku

Zdroj: vlastní zpracování podle Keřkovský (2004, s. 76, upraveno)

Některé modifikace zisku vstupují do výpočtů dalších ukazatelů výkonnosti podniku, např. jsou součástí poměrových ukazatelů rentability.

Zisk neposkytuje úplný obraz o výkonnosti podniku. Důvodů pro toto tvrzení je hned několik. První je fakt, že VH je zjišťován jako souhrn operací ve Výkazu zisku a ztráty za dané účetní období. Podává tedy informace o výkonnosti podniku pouze za jediné období, které může být ovlivněno mimořádnými výkyvy či událostmi. Neposkytuje obraz o dlouhodobé výkonnosti. Druhým z důvodů je skutečnost, že výsledovka je sestavována na základě akruálního principu. V důsledku toho zisk nezobrazuje dosaženou hotovost získanou hospodařením za účetní období. To je dáno časovým rozlišením nákladů a výnosů. Jinými slovy, výsledovka zachycuje a vykazuje transakce v období, kterého se věcně i časově týkají, bez ohledu na to, zda ve stejném období došlo k pohybu peněžních prostředků. Kromě toho nezahrnuje podmínky a rizika, která mají vliv na výkonnost podniku např. postavení na trhu, možnosti zvyšování výkonů, vnímání výkonů zákazníky apod. (Kubíčková, 2015; Blaha, 2006; Grünwald, 2007).

Z výše uvedeného vyplývá, že VH, který podnik vykazuje ve výsledovce, nenapovídá nic o stavu peněžních prostředků podniku. Může se stát, že i když podnik vykazuje značnou výši VH, nemusí mít dostatek volných peněžních prostředků a může čelit platebním potížím. Proto pro podnik není důležité vykazovat pouze kladný VH, ale také zajistit dostatek peněžních prostředků pro chod podniku (Růčková, 2011; Synek, 2011). Z tohoto důvodu podniky sestavují přehled o peněžních tocích neboli cash flow.

2.1.2 CASH FLOW

Ukazatel cash flow podává přehled o peněžních tocích podniku za dané období. „*Peněžními toky rozumíme přírůstky (příjmy) a úbytky (výdaje) peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů*“ (Růčková, 2010, s. 34). Vyhláška (MFČR, Vyhláška č. 500/2002 Sb., 2002) v §40 odst. 1 definuje peněžní prostředky jako: „*peníze v hotovosti včetně cenin (účetová skupina 21), peněžní prostředky na účtu včetně přečerpání účtu (účetová skupina 22), případně účetová skupina 26.*“ Dle §12a odst. 2 peněžní prostředky na účtu obsahují: „*zůstatky peněžních prostředků na účtech zejména v bankách nebo ve spořitelních a úvěrních družstvech, popřípadě peníze na cestě vztahující se k této položce.*“ Za peněžní ekvivalenty je považován krátkodobý likvidní majetek.

Výkaz cash flow patří mezi základní účetní výkazy. Zákon o účetnictví ukládá povinnost sestavit přehled o peněžních tocích (cash flow) účetním jednotkám, které splňují zákonem stanovená kritéria uvedená v §18 odst. 2 tohoto zákona. (business.center.cz, c1998-2016)

Cash flow se zjišťuje za činnosti podniku, rozdělené na provozní činnost, investiční činnost a činnost finanční. Provozní činnost zahrnuje tok příjmů a výdajů ze základní výdělečné činnosti, která slouží k podnikatelskému účelu. Investiční činnost se týká peněžních toků z pořízení a vyřazení stálých aktiv. Poslední je činnost finanční, ta obsahuje peněžní toky vyplývající ze změny výše a struktury vlastního kapitálu a dlouhodobého kapitálu obecně (Grünwald, 2007). Celkové cash flow je pak rovno součtu peněžních toků za jednotlivé činnosti.

Výkaz cash flow lze sestavit pomocí dvou metod, a to metodou přímou nebo nepřímou. Přímá metoda podává přehled o skutečných peněžních tocích. Celkové cash flow se zjistí jako rozdíl mezi příjmy a výdaji vynaloženými za určité období. Konečný stav peněžních příjmů se pak zjistí součtem počátečního stavu peněžních příjmů a rozdílu příjmů a výdajů za dané období. Zjištění výše skutečných příjmů a výdajů je relativně obtížné, musí se složitě dohledávat. V důsledku čehož se v praxi více používá metoda nepřímá, která je dále detailněji popsána.

Nepřímá metoda sestavení cash flow vychází z výsledku hospodaření získaného z Výkazu zisku a ztráty. Výsledek hospodaření vstupující do cash flow je dále upravován o hodnoty, které nepředstavují peněžní toky. Těmito operacemi se rozumí náklady, které nejsou výdaji běžného účetního období a výnosy, které nejsou příjmy běžného účetního období. Kromě toho je upraven o rozvahové položky, jejichž pohyb je transformován na peněžní toky (zásoby, pohledávky, krátkodobé závazky). Schéma postupu získání cash flow je znázorněno na Obr. 4.

A. POČÁTEČNÍ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ

- I. Zisk po zdanění (před rozdělením VH)
- II. Úpravy o nepeněžní operace (1 + 2 + 3)
 1. + odpisy
 2. +/- změna stavu rezerv a opravných položek
 3. – zisk/ztráta z prodeje dlouhodobých aktiv ad.
- III. **Netto cash flow z provozní činnosti před změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami a daněmi**
- IV. Úpravy o změny položek pracovního kapitálu (4 + 5 + 6 + 7 + 8)
 4. + zvýšení krátkodobých závazků, - snížení krátkodobých závazků
 5. – zvýšení pohledávek, + snížení pohledávek
 6. – zvýšení zásob, + snížení zásob
 7. – výdaje spojené s platbou daně, úroky a mimořádnými položkami
 8. – vyplacení dividend

B. CASH FLOW Z PROVOZNÍ ČINNOSTI

9. – celkové investiční výdaje na hmotný a nehmotný majetek (pořízení a reprodukce)
10. + příjmy z prodeje stálých aktiv
11. – finanční investice (akvizice)

C. CASH FLOW Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI

12. Přírůstek/úbytek dlouhodobých závazků
13. +/- změna stavu dlouhodobých finančních závazků
14. +/- změna stavu krátkodobých finančních závazků
15. + zvýšení základního kapitálu a emisního ážia
16. +/- změna kapitálových fondů
17. – vyplacení majetkových podílů
18. +/- změna stavu fondů tvořených ze zisku
19. +/- změna stavu VH za běžné období
20. +/- změna stavu nerozděleného VH z min. let
21. – VH za účetní období

D. CASH FLOW Z FINANČNÍ ČINNOSTI

- E. PŘÍRŮSTEK, ÚBYTEK PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ (B+C+D) = CF za období**
- F. KONEČNÝ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ**

Obr. 4: Cash flow

Zdroj: vlastní zpracování podle Kubíčková (2015, s. 32, upraveno)

Proč je výkaz cash flow pro podnik důležitý? Výkaz neposkytuje pouze informaci o konečném stav peněžních prostředků, ale určuje příčiny jejich změn. Výkaz umožňuje

podniku zjistit zdroje toku peněz, ale naopak i důvody úbytku. Tato skutečnost pak slouží manažerovi k zlepšení finančního řízení (Scholleová, 2012).

Cash flow je významným ukazatelem používaným pro finanční analýzu podniku, pro zjišťování likvidity a platební schopnosti podniku. Avšak důležitější než celková hodnota cash flow jsou jednotlivá data výkazu za dané období. Dávají přehled o tvorbě a využití peněžních prostředků. V závislosti na tom, může management hodnotit a ovlivňovat jednotlivé oblasti i celý podnik (Kubíčková, 2015).

2.1.3 POMĚROVÉ UKAZATELE

Poměrové ukazatele patří mezi základní nástroje finanční analýzy a jsou také nejčastěji používanou metodou pro hodnocení finanční stability a výkonnosti podniku. Umožňují rychle a nenákladně získat obraz o finančních charakteristikách podniku (Sedláček, 2011).

Jak uvedeno výše vstupními daty do poměrových ukazatelů jsou údaje ze základních účetních výkazů, rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow. Ukazatele vznikají jako podíl dvou či více absolutních ukazatelů, položek účetních výkazů, mezi nimiž existuje vzájemná souvislost. Vyjadřují vzájemný vztah mezi těmito ukazateli a umožňují najít příčinné souvislosti. Zatímco rozvaha je výkaz stavový, zachycuje údaje k určitému datu, výkaz zisku a ztráty, zachycuje údaje za určité období, je výkaz s tokovými veličinami. Z tohoto důvodu se někdy doporučuje počítat s průměry stavových veličin (např. ze stavů k 1. 1. a k 31. 12., popř. za kratší časové období - měsíčně, čtvrtletně). Poměrové ukazatele lze využít pro porovnávání podniku s jinými, konkurenčními podniky nebo s odvětvovým průměrem. Umožňují porovnávat výsledky podniku za několik období, tzv. analýza časového vývoje – trendová analýza.

V průběhu let se vyvinula značná řada poměrových ukazatelů. V literatuře najdeme dělení poměrových ukazatelů z různých hledisek, avšak mezi nejpoužívanější patří dělení dle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Toto dělení zahrnuje ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, produktivity práce, kapitálového trhu a hodnotové ukazatele výkonnosti (Sedláček, 2011; Synek, 2011; Kubíčková, 2015).

UKAZATELE RENTABILITY

Ukazatele rentability někdy též výnosnosti či ziskovosti jsou základním ukazatelem finančního zdraví podniku a patří mezi nejpoužívanější ukazatele v praxi. Rentabilita vyjadřuje míru schopnosti podniku dosahovat zisku použitím vloženého kapitálu, vytvářet nové zdroje. „Obecně je rentabilita vyjadřována poměrem zisku k částce vloženého kapitálu“ (Růčková, 2010, s. 52). Údaje vstupující do ukazatele rentability se zjišťují z rozvahy (velikost vloženého kapitálu), a z výkazu zisku a ztráty (velikost zisku nebo tržeb).

Obecný tvar pro výpočet ukazatele rentability:

$$\text{rentabilita} = \frac{\text{zisk}}{\text{vložený kapitál}} \quad (1)$$

Jak uvádí Vochozka (2011, s. 22) „všechny ukazatele rentability se dají vykládat obdobně, protože udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele.“

- **Rentabilita aktiv** (ROA - Return on Assets) vyjadřuje výnosnost celkových aktiv vložených do podniku bez ohledu na zdroje jejich financování. Jde o důležitý ukazatel, který se používá pro měření výkonnosti neboli produkční síly podniku. Zisk v čitateli může být uveden v různých modifikacích v závislosti na obsahu ukazatele. Jak uvádí Kubíčková (2015) ROA je mezní úrokovou sazbou, a pokud není hodnota vyšší než výše úroků z bankovních úvěrů, nemá provozování podniku ekonomické opodstatnění.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (2)$$

kde:

EBIT – zisk před úroky a zdaněním.

- **Rentabilita vlastního kapitálu** (ROE – Return on Equity) vyjadřuje míru ziskovosti, tedy výnosnost kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky. Vlastní kapitál vstupující do výpočtu ROE v sobě zahrnuje kromě základního kapitálu také kapitálové fondy a fondy tvořené ze zisku, nerozdělený zisk minulých let a výsledek hospodaření běžného období. Cílem akcionářů je dosažení výnosu, proto hodnota ukazatele by měla být vyšší než výnosnost ze stejně rizikové alternativní investice.

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní kapitál} \quad (3)$$

kde:

EAT – zisk po zdanění.

- **Rentabilita investovaného kapitálu (ROI – Return on Investment)** měří rentabilitu dlouhodobého kapitálu vloženého do podnikového majetku.

$$ROI = \frac{EBT + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}} \quad (4)$$

kde:

EBT – zisk před zdaněním.

- **Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)** vyjadřuje, kolik zisku dokáže podnik vyprodukovat na 1 Kč tržeb. Do čitatele, na místo zisku, lze dosadit hodnotu EAT nebo EBIT, který se používá např. v případě porovnání s jinými podniky. EBIT není zkreslen vlivem daní a proto hodnocení podniků je očištěno od vlivů rozdílné míry zdanění. Zároveň je hodnocení očištěno od vlivů rozdílné struktury kapitálu jelikož EBIT odráží způsob financování podniku. Zároveň lze EBIT použít pro hodnocení podniků s odlišným úrokovým zatížením, které je obvyklé. Tržby ve jmenovateli zahrnují tržby z hlavních podnikových činností, tržby z prodeje zboží a tržby z prodeje výrobků a služeb (Landa, 2008).

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (5)$$

UKAZATELE AKTIVITY

Ukazatele aktivity informují o tom, jak je podnik schopen hospodařit se svými aktivy, jak dlouho v nich má uloženy finanční prostředky. Jinak řečeno měří využití jednotlivých složek podnikového majetku (Neumaierová, 2002). Má-li podnik nadbytek aktiv, znamená to pro něj dodatečné náklady, které jsou s nimi spojeny. V opačném případě, má-li nedostatek aktiv, připravuje se o zisk.

Ukazatele aktivity se vyskytují ve dvou formách – v podobě obratu, nebo doby obraty. Ekonomický slovník (Fialová, 1998, s. 101) definuje obrat jako: „*suma prodejů za určité období*“. Synek (2010, s. 467) vymezuje tento pojem jako: „*Celková hodnota výstupu z hospodářské činnosti uskutečněné během určitého časového období, obvykle měřená celkovými ročními tržbami po odečtení vráceného zboží.*“. Obratem chápeme celkové tržby.

Ve výkazu zisku a ztráty se jedná o položky I. Tržby za prodej zboží, II. Výkony, III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálů a VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů. První podoba ukazatele vyjadřuje rychlost obratu, počet obrátek za stanovený časový úsek. Druhý typ ukazatele je převrácenou hodnotou ukazatele obratu a udává dobu, po kterou je aktivum vázáno v určité formě. Doba obratu se obvykle udává v letech nebo dnech.

- **Obrat aktiv** udává, kolikrát za dané časové období je možné přeměnit aktiva na tržby. Poskytuje informace o době, za kterou se peněžní prostředky přemění skrz výrobu zpět do podoby peněz.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (6)$$

- **Doba obratu zásob** udává dobu, po kterou jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob, resp. jak dlouho jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby či prodeje. Hodnota ukazatele doby obratu je pro podnik tím výhodnější, čím je nižší, protože dochází ke snižování materiálových zdrojů v podniku.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (7)$$

- **Doba obratu pohledávek** informuje o době, po kterou se majetek podniku vyskytoval ve formě pohledávek. Jedná se o dobu od momentu prodeje po obdržení platby. Podnik usiluje, aby hodnota tohoto ukazatele byla nízká. V opačném případě, podnik financuje své obchodní partnery, zákazníky.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (8)$$

- **Doba obratu závazků** poskytuje stejné informace jako předchozí ukazatele doby obratu. Udává dobu od vzniku závazků podniku až po jejich úhradu. Na rozdíl od doby obratu pohledávek, poskytuje informace, zda činnost podniku je financována dodavateli. Na rozdíl od doby obratu pohledávek, kdy podnik usiluje o nízkou hodnotu, zde může být vysoká hodnota výhodná. Jelikož podnik získává levný zdroj financování v podobě bezplatného dodavatelského úvěru.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (9)$$

Poslední zmíněný ukazatel, doba obratu závazků, je významný pro věřitele. Informuje je o dodržování obchodně-úvěrové politiky podniku. Literatura doporučuje, aby hodnota ukazatele doby obratu závazků byla vyšší, než hodnota ukazatele doby obratu pohledávek. Podnik by se neměl dostat do finančních problémů (Singh, 2002).

UKAZATELE ZADLUŽENOSTI

Ukazatele zadluženosti měří velikost zadluženosti podniku, tedy velikost v jaké podnik využívá k financování svých aktiv cizí zdroje. Dále měří schopnost podniku přijmout tento dluh a závazky z něj vyplývající a poskytnout určitou záruku investorům či věřitelům. Ukazatele zadluženosti dávají do poměru cizí a vlastní zdroje financování podniku, nebo dávají do poměru různé položky pasiv.

Zadluženost v podniku nesignalizuje jen jeho problémy. Určitá výše zadluženosti je pro něj prospěšná. Financování pouze vlastním kapitálem vede ke snížení rentability vlastního kapitálu. Naopak použití výlučně cizího kapitálu, by znamenalo obtíže při jeho dalším získávání. Proto je pro podnik důležité najít optimální poměr vlastního a cizího kapitálu. Tento poměr se bude v podnicích lišit v závislosti na oboru a odvětví (např. u výrobních podniků bude převažovat vlastní kapitál, u bank a jiných finančních institucí kapitál cizí).

Níže jsou uvedeny ukazatele zadluženosti, které se v praxi používají nejčastěji.

- **Celková zadluženost** (Debt Ratio) je základním ukazatelem při zpracování analýzy zadluženosti podniku. Vyjadřuje podíl celkových závazků k celkovým aktivům podniku. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím vyšší riziko věřitel podstupuje, že nebudou jeho pohledávky uspokojeny. Udávaná doporučená hodnota se pohybuje mezi 30 – 60 %, jak je uvedeno výše, závisí na oboru a odvětví, v němž podnik provozuje svoji činnost, a řadě dalších faktorů.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad (10)$$

- **Zadluženost vlastního kapitálu** (Equity Ratio) je důležitým ukazatelem pro akcionáře podniku. Ukazuje, kolik cizích zdrojů připadá na 1 Kč vlastního kapitálu.

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (11)$$

- **Ukazatel finanční páky** vyjadřuje, kolikrát celková aktiva převyšují vlastní kapitál, tedy jaká část celkových aktiv je kryta vlastním kapitálem. Čím je hodnota vyšší, tím je i podíl cizích zdrojů na financování aktiv podniku vyšší. Avšak určitá výše cizího kapitálu je pro podnik užitečná, neboť jeho využití zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu. Tento efekt je nazýván pákový, efekt finanční páky. Popsaný efekt funguje jen za určitých podmínek a to tehdy je-li výnosnost celkového kapitálu vyšší než úroková míra cizího kapitálu. V tomto případě se hovoří o pozitivní finanční páce. Negativní finanční páka působí v opačném případě, je-li výnosnost celkového kapitálu nižší než úroková míra (Růčková, 2011; Slavík, 2013).

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (12)$$

- **Ukazatel úrokového krytí** udává schopnost podniku splácet úroky, tedy náklady cizího kapitálu. Vyjadřuje, kolikrát vytvořený zisk převyšuje úroky. Tento ukazatel je sledován především akcionáři a věřiteli. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je schopnost podniku dostát svým závazkům vůči věřitelům. Literatura uvádí jako doporučenou hodnotu 6, tedy že zisk 6krát pokryje úroky. V případě, že je ukazatel roven 1, pak vytvořený zisk přesně pokryje náklady cizího kapitálu.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (13)$$

kde:

EBIT – zisk před úroky a zdaněním.

UKAZATELE LIKVIDITY

Ukazatele likvidity informují o schopnosti podniku hradit své závazky včas. Jsou důležitými při posuzování finančního zdraví firmy. Vysoká hodnota ukazatele likvidity ještě nenapovídá o prosperujícím podniku. Likvidita je v blízkém vztahu s rentabilitou. Podnik s vysokou likviditou má vázán finanční prostředky v aktivech, která na sebe vážou kapitál a snižují tak jeho rentabilitu.

Ukazatele likvidity lze vypočítat podle následujícího obecného vzorce. V čitateli jsou disponibilní finanční prostředky, ve jmenovateli pak krátkodobé závazky, to, co je nutné zaplatit (Singh, 2002).

$$Likvidita = \frac{\text{likvidní prostředky}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (14)$$

- **Běžná likvidita** (likvidita 3. stupně) vyjadřuje kolikrát je hodnota oběžných aktiv vyšší oproti krátkodobým závazkům. Hodnota ukazatele by měla nabývat hodnot mezi 1,5-2,5.

$$Likvidita = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (15)$$

- **Pohotová likvidita** (likvidita 2. stupně) v sobě nezahrnuje zásoby. Důvod je jejich nízká likvidnost, schopnost přeměnit se na peněžní prostředky. Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí 1 až 1,5.

$$Likvidita = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (16)$$

- **Hotovostní (peněžní) likvidita** (likvidita 1. stupně) poskytuje nejpřesnější informace týkající se likvidity podniku. Vyjadřuje schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky v daný okamžik. Čítec obsahuje nejlikvidnější prostředky, které zahrnují peníze v pokladně, peníze na účtu a krátkodobé cenné papíry. Doporučená hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 0,2 až 0,5.

$$Likvidita = \frac{\text{pohotové platební prostředky}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (17)$$

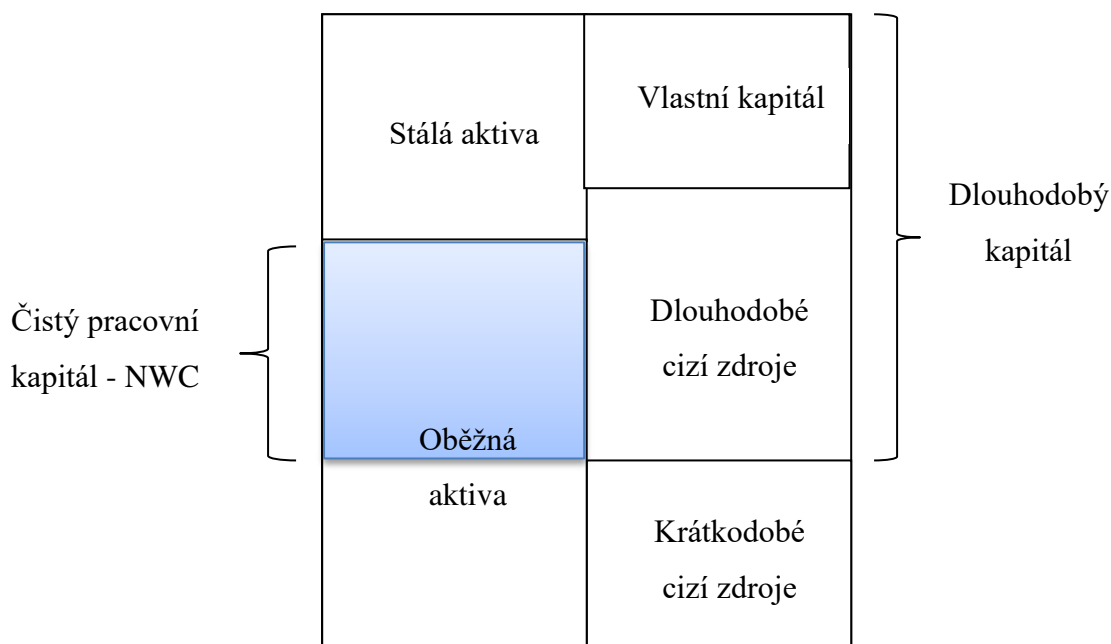
Uvedené hodnoty, kterých by měly ukazatele likvidity nabývat, jsou pouze doporučené. Jejich velikost závisí na velikosti podniku, oboru podnikání, stáří podniku, cílech managementu apod.

S ukazateli likvidity souvisí ukazatel čistého pracovní kapitálu. Na rozdíl od výše uvedených ukazatelů likvidity, se jedná o ukazatel rozdílový. Vyjadřuje vztah mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky.

- **Čistý pracovní kapitál** (NWC – Net Working Capital) vyjadřuje část oběžného majetku, který je financován dlouhodobým cizím kapitálem. Každý podnik by měl mít určitou výši NWC. Nízká hodnota NWC naznačuje problémy s platební schopností. Podnik nemá peněžní prostředky k uhrazení svých závazků a ani jeho odběratelé mu nehradí pohledávky. Vysoká hodnota ukazatele naznačuje, že podnik je v převážné míře financován dlouhodobými cizími zdroji nebo vlastním kapitálem (Lee, c2009).

$$NWC = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje} \quad (18)$$

Uvedený matematický vztah (18) je znázorněn graficky na Obr. 4.



Obr. 5: Čistý pracovní kapitál

Zdroj: vlastní zpracování (Pavelková s. 27)

Na základě Obr. 5 je vidět, že NWC lze vyjádřit i následovně:

$$NWC = (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje}) - \text{stálá aktiva} \quad (19)$$

UKAZATELE KAPITÁLOVÉHO TRHU

Analýza kapitálového trhu poskytuje důležité informace především investorům, kteří se zajímají o návratnost jejich investice. Pro podnik jsou ukazatele kapitálového trhu přínosné v případě, obchoduje-li podnik s prostředky kapitálového trhu.

- **Čistý zisk na akcii** (EPS – Earnings per Share) udává, kolik zisku po zdanění připadá na jednu kmenovou akcii.

$$EPS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (20)$$

- **Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii** (P/E – Price Earnings Ratio) vyjadřuje kolikrát je tržní cena akcie vyšší než zisk na ni připadající, resp. jakou částku jsou investoři ochotni zaplatit za jednu korunu zisků běžného období (Kubíčková, 2015).

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{EPS} \quad (21)$$

- **Dividendový výnos** udává rentabilitu investice akcionáře. Ukazatel poskytuje investorům informaci podstatnou pro rozhodnutí o koupi či prodeji akcie.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (22)$$

- **Podíl dividendy k zisku na 1 akcii** vyjadřuje, jaká část zisku byla vyplacena akcionářem ve formě dividend.

$$\text{Podíl dividendového zisku na 1 akcii} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{zisk na akcii}} \quad (23)$$

Výhodou této skupiny ukazatelů oproti předchozím je skutečnost, že nečerpají údaje jen z účetních výkazů. Ukazatele kapitálového trhu používají hodnoty vzniklé na trhu.

2.2 MODERNÍ METODY

Moderní metody měření výkonnosti podniku se snaží propojit veškeré podnikové činnosti a činitele zainteresované v těchto činnostech. Vyvinuly se na základě kritiky klasických ukazatelů. Ukazatele moderních metod na místo účetního zisku počítají s ekonomickým ziskem. Ten, jak je uvedeno výše, vedle běžných nákladů bere v úvahu i náklady obětované příležitosti. Nákladem obětované příležitosti se firma připravuje o zisk (výnos), který by získala z jiné alternativní příležitosti (Pavelková, 2012).

Mezi moderní ukazatele měření výkonnosti podniku se řadí ukazatel diskontované cash flow (DCF), ukazatel tržní přidané hodnoty (MVA) a ekonomické přidané hodnoty (EVA).

2.2.1 DISKONTOVANÉ CASH FLOW – DCF

Moderní metoda diskontovaného cash flow na rozdíl od klasické metody cash flow zohledňuje faktory času a rizika. Tyto dva faktory bere v úvahu prostřednictvím nákladů na kapitál. V důsledku toho se stává vhodným měřítkem výkonnosti podniku a hodnocení rentability investice.

Výnosnost investice lze zjistit pomocí čisté současné hodnoty, nebo vnitřního výnosového procenta. Oba ukazatele berou v úvahu časovou hodnotu peněz (Kalouda, 2016).

- **Čistá současná hodnota** (NPV – Net Present Value) představuje přírůstek hodnoty investice k tržní hodnotě podniku (Jáčová, 2010). NPV je dána rozdílem diskontované současné hodnoty investice a hodnotou kapitálových výdajů na investici. Při rozhodování o investici by mělo být cílem každého manažera dosažení kladné NPV. Kladná hodnota NPV signalizuje podniku požadovanou míru výnosnosti, čímž se zvýší jeho tržní hodnota. Je-li NPV záporná, pak by investice znamenala snížení jeho tržní hodnoty. Je-li NPV rovna nula, investice tržní hodnotu podniku nezvýší, ale ani nesníží (Pavelková, 2012; Landa, 2008).

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF}{(1+i)^t} - K, \quad (24)$$

kde:

CF – peněžní toky z investice v jednotlivých letech,

K – kapitálový výdaj,

i – požadovaná míra výnosnosti investice (diskontní míra),

n – doba životnosti investice.

- **Vnitřní výnosové procento** (IRR – Internal Rate of Return) je rovno úrokové míře, při které je NPV rovna nule (Nývltová, 2010). Vyjadřuje výnosnost investičního projektu během doby jeho životnosti. Podnik by měl přijmout investiční projekt, je-li hodnota IRR vyšší než stanovená diskontní sazba (Petřík, 2009).

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} \times (i_V - i_N), \quad (25)$$

kde:

i_N – diskontní sazba, při níž je NPV kladná (NPV_N),

i_v - diskontní sazba, při níž je NPV záporná (NPV_v).

Stanovení popisovaného ukazatele je obtížné, obvykle je počítán pomocí počítačových programů. Ručně lze hodnotu IRR stanovit za pomoci metody nazývané pokus-omyl. Metoda je založena na postupných propočtech různých NPV při různých hodnotách diskontní mezní sazby. Cílem je získat dvě diskontní sazby, při kterých se kladná hodnota mění v zápornou. Přesnějších hodnot lze dosáhnout za použití metody lineární interpolace. Postup výpočtu následující. Nejprve se vypočítá NPV pro zvolenou diskontní sazbu. V případě kladné hodnoty NPV se zvolí vyšší diskontní sazba a opět se provede výpočet NPV. Pokud je výsledkem druhého výpočtu záporná hodnota, lze provést výpočet IRR podle výše uvedeného vztahu (25). V opačném případě, vyjde-li prvním výpočtem hodnota záporná, zvolí se pro další výpočet nižší diskontní sazba, tak aby výsledkem byla hodnota kladná. Následuje výpočet IRR dle popsaného vztahu (25).

Rozhoduje-li se investor mezi samostatnými projekty, lze k jejich hodnocení použít oba výše popsané ukazatele. Zatímco NPV vyjadřuje hodnotu v absolutních číslech, IRR je udáváno v procentním vyjádření. Jedná-li se o investici, jejíž hotovostní toky z ní plynoucí mění své znaménko více než jednou krát (na počátku generuje kladný hotovostní tok, následovaný tokem záporným...), je nutné použít metodu NPV (Petřík, 2009).

2.2.2 TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA – MVA

Ukazatel tržní přidané hodnoty je použitelný pouze pro veřejně obchodovatelné podniky. Výsledná hodnota je dána jako rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a kapitálem do něj vloženým, resp. hodnotou dodanou vlastníky podniku. Tržní hodnotou se rozumí částka, kterou by vlastníci podniku získali prodejem svých podílů (businesscenter.cz). Informace pro zjištění tržní hodnoty je možné získat od orgánů kapitálového trhu, např. burzy, a z účetnictví. Cena podniku (tržní hodnota) je stanovena jako součin tržní ceny akcie a počtu emitovaných akcií. Cílem každého podniku je dosažení kladného MVA a vytvoření nové hodnoty pro vlastníky. Vyjde-li hodnota MVA záporná, dochází k poklesu hodnoty podniku. V případě nulové MVA, investovaný kapitál nebyl zhodnocen.

$$MVA = \text{tržní hodnota} - \text{investovaný kapitál} \quad (26)$$

Dosáhnout kladné MVA lze buď snížením hodnoty investovaného kapitálu za předpokladu stejné tržní hodnoty podniku, nebo zvýšením tržní hodnoty při zachování výše investovaného kapitálu (Pavelková, 2012).

Nevýhodou ukazatele MVA je omezená použitelnost, nelze jej použít pro ohodnocení výkonnosti vnitropodnikového řízení, ale pouze pro podnik jako celek.

Někdy lze ukazatel MVA použít pro hodnocení efektivnosti manažerské práce. MVA se pak rovná rozdílu tržní hodnoty akcie a investovaného kapitálu.

$$MVA = \text{tržní hodnota akcie} - \text{investovaný kapitál} \quad (27)$$

2.2.3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA – EVA

Ukazatel EVA je moderním měřítkem výkonnosti podniku. Autory této metody jsou Američané Stewart a Stern, kteří ji vyvinuli v 90. letech minulého století. Stejně jako MVA se používá pro měření efektivnosti manažerské práce. Na rozdíl od ukazatele MVA má širší uplatnění. Lze ho použít i pro ocenění podniku. EVA zobrazuje ekonomický zisk, který podnik vytvoří po úhradě všech nákladů, tj. nákladů na cizí i vlastní kapitál. Vyjadřuje tedy skutečnost, jak podnik přispěl svými aktivitami za dané období ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky (Pavelková, 2012).

EVA se rovná rozdílu mezi ziskem z operativní činnosti po zdanění a náklady na kapitál.

$$EVA = EBIT \times (1 - t) - WACC \times C, \quad (28)$$

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (29)$$

kde:

EBIT – zisk před úroky a zdaněním,

WACC – průměrné vážené náklady na kapitál,

C – kapitál,

t – daňová sazba,

NOPAT – čistý provozní zisk po zdanění.

Ze vztahu (29) je zřejmé, že k výpočtu ukazatele EVA je nezbytné znát hodnoty tří veličin, NOPAT, WACC a C (NOA). Samotný výpočet ukazatele EVA není složitý, náročnější je vyčíslení zmíněných veličin potřebných k jeho výpočtu. Následuje stručný nástin postupu vyčíslení jednotlivých veličin.

První veličinou potřebnou k výpočtu jsou operační aktiva, NOA. Hodnotu NOA získáme úpravami rozvahy. Z rozvahy je nutné vyčlenit neoperační aktiva, snížit aktiva o neúročený cizí kapitál a v neposlední řadě aktivovat položky, které v aktivech nejsou účetně vykazovány. Podrobné úpravy jsou zachyceny v praktické části práci.

Další veličinou je NOPAT představující zisk z operační činnosti. Základem výpočtu je výsledek hospodaření z běžné činnosti, nebo provozní výsledek hospodaření. Výhodou použití provozního VH je fakt, že neobsahuje náklady a výnosy vyplývající z finanční činnosti podniku. VH je potřeba upravit tak, aby zahrnoval náklady a výnosy související s činnostmi, jimž odpovídající aktiva jsou zahrnuta v hodnotě NOA. Jelikož je NOPAT definován jako zdaněný operativní zisk, je nutné upravit i výši daně.

Poslední položkou jsou průměrné vážené náklady kapitálu, WACC. Výši WACC lze zjistit pomocí vztahu:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{K} \times (1 - d) + N_{VK} \times \frac{VK}{K} \quad (30)$$

kde:

N_{CK} – náklad na cizí kapitál,

N_{VK} – náklad na vlastní kapitál,

CK – cizí kapitál,

VK – vlastní kapitál,

K – celková hodnota kapitálu (VK + CK),

d – sazba daně z příjmů.

Nákladem cizího kapitálu je úrok, který podnik platí věřiteli. Způsobů jak určit hodnotu nákladů cizího kapitálu je několik. Nejjednodušší je určení nákladů na základě známých

úrokových sazeb jednotlivých úvěrů. Tato metoda je považována i za nejpřesnější. Dále je možné náklady vypočítat na základě tržních údajů.

O něco složitější je určení nákladů na vlastní kapitál. Představují očekávanou míru výnosů investorů. Metod určení jejich výše je několik. Jednou z možností je určení nákladů vlastního kapitálu prostřednictvím průměrné rentability odvětví. Náklady lze odvodit z nákladů na cizí kapitál. Další metodou určení nákladů na vlastní kapitál je dividendový model. Stavebnicový model je metoda k vyčíslení nákladů používaná Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Každá z uvedených metod má své výhody a nedostatky (Pavelková, Mařík, 2005).

Cílem podniku je vytvořit ekonomickou přidanou hodnotu. Té podnik dosáhne, je-li EVA kladná, resp. je-li zisk vyšší než náklady použitého kapitálu (Růčková, 2010). Jak je výše zmíněno, pod pojmem náklady použitého kapitálu se rozumí náklady na cizí i vlastní kapitál. EVA počítá s WACC. Jejich vyčíslení není jednoduché. Pod pojmem vlastní kapitál se rozumí očekávaná míra výnosů investorů. Určí se odhadem na základě alternativní stejně rizikové investice. Jde o výnos, který by investoři získali, v případě investice do stejně rizikového aktiva. K jejich určení lze použít jednu z výše uvedených metod. Na místo nákladů na cizí kapitál lze dosadit úrokovou míru, kterou podnik platí za používání cizího kapitálu, popř. jejich vážený průměr. Je nutné upozornit, že do výpočtu nákladů na cizí kapitál se mezi cizí kapitál nezahrnují např. závazky vůči dodavatelům. Jedná se o tzv. neúročená pasiva, jejichž platby jsou zahrnuty do provozních peněžních toků. Kromě nich se nezahrnují ani rezervy, které zatěžují náklady. Na druhou stranu je nutné do výpočtu zahrnout mimorozvahové položky např. leasing. V případě nákladů na cizí kapitál jsou úrokové náklady sníženy o daňový štít, protože úrok (náklad cizího kapitálu) je za určitých zákonných podmínek daňově uznatelný náklad (Vochozka, 2011; Kubíčková, 2015; Pavelková, 2012).

Jak bylo řečeno v úvodu této kapitoly 2.2.3. Ekonomická přidaná hodnota – EVA, počítá s ekonomickým ziskem. Jelikož teorie EVA vychází z toho, že jedním z hlavních cílů podniku není maximalizace zisku účetního, ale ekonomického. Ten je od účetního zisku odlišný. Definice ekonomického zisku je uvedena v kapitole 2.1.1 Výsledek hospodaření. Z definice vyplývá, že podnik dosahuje ekonomického zisku až v okamžiku, kdy jsou

uhrazeny nejen klasické náklady vykazované v účetnictví, ale i náklady kapitálu. Jinými slovy ekonomického zisku se dosahuje, převýší-li zisk účetní jak klasické náklady, tak i náklady ušlých příležitostí (Maříková, 2001; Růčková, 2010).

Stejně složité jako je určení hodnoty ekonomického zisku je i stanovení tržní hodnoty podniku. Management ji potřebuje znát pro různé podnikové účely jako je prodej či jeho koupě, fúze, změna právní formy, likvidace atd. Tržní hodnota podniku je vymezena (Mařík, 2003, s. 18) jako *„odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“* Při jejím určení se vychází z užitku (budoucího výnosu), který podnik svému majiteli poskytuje. V literatuře je uvedena celá řada metod oceňování, avšak je nutné podotknout, že žádná z nich není objektivní a tudíž neexistuje jediné správné ocenění podniku. Stanovení tržní hodnoty záleží na účelu, období, k němuž se oceňuje a očekávání obou stran. Jde tedy o odhad pravděpodobné ceny (Kalouda, 2016; Synek, 2011; Slavík, 2013; Wöhe, 2007).

2.3 PYRAMIDOVÉ SOUSTAVY UKAZATELŮ

Pyramidové soustavy ukazatelů patří do skupiny soustav ukazatelů. Jejich velkou výhodou oproti poměrovým ukazatelům, které hodnotí jednotlivé činnosti podniku odděleně (rentabilita, likvidita, zadluženost...), je schopnost hodnotit finanční situaci komplexně, jako celek. Soustavy ukazatelů, vyjadřují vzájemné souvislosti a vztahy mezi jednotlivými ukazateli (Landa, 2008). Kromě toho umožňují určit vliv ukazatele na vrcholový ukazatel (Růčková, 2010).

Pyramidové soustavy ukazatelů jsou obvykle graficky uspořádány do pyramidy, na jejímž vrcholu je tzv. vrcholový (souhrnný) ukazatel (Jáčová, 2010). Pyramidové ukazatele jsou založeny na principu rozkladu vrcholového ukazatele na dílčí poměrové ukazatele za pomoci matematických vztahů. Jak uvádí Kubíčková (2015, s. 183), *„mezi dílčími ukazateli jsou obvykle identifikovány vazby aditivní nebo vazby multiplikatívni.“* Prostřednictvím aditivní vazby vzniká rozklad součtem či rozdílem, multiplikatívni vazba rozkládá ukazatel

součinem nebo podílem. Ukazatele nižší úrovně mají obvykle vliv na ukazatele úrovně o stupeň vyšší. Jejich velkou předností oproti jednoduchým poměrovým ukazatelům je možnost identifikace jednotlivých vazeb mezi dílčími ukazateli a jejich vztah k vrcholovému ukazateli (Pavelková, 2012). Jsou vhodné pro souhrnné srovnání řady podniků a jako podklad pro další hodnocení (Růčková, 2010). „*Vhodně zkonstruovaná pyramidová soustava ukazatelů umožňuje systematicky posoudit minulou, současnou i budoucí výkonnost podniku*“ (Sedláček, 2011, s. 82). Pouhé použití pyramidové soustavy ukazatelů nezajistí, že provedená analýza podniku bude kvalitní. Velký počet ukazatelů použitých při konstrukci pyramidy může vést ke zkreslení zjištěných výsledků o podniku. Pyramidová soustava by měla odrážet souvislosti jednotlivých aspektů firemní výkonnosti (Neumaierová, 2002).

Mezi nejznámější pyramidové ukazatele patří rozklad rentability vlastního kapitálu, označovaný jako Du Pont. Rozkladu Du Pont je věnována kapitola 2.3.2.

2.3.1 ROZKLAD RENTABILITY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Vrcholovým ukazatelem je ukazatel ROE, který je podílem zisku po zdanění (EAT) a vlastního kapitálu. Daný vztah je popsán vztahem (3). Rozšířením zlomku o celková aktiva jsou dva poměrové ukazatele, rentabilita aktiv a ukazatel finanční struktury, kteří ovlivňují ROE.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (3)$$

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{aktiva}} \quad (31)$$

$$ROE = \frac{EAT}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (32)$$

kde:

EAT – zisk po zdanění.

Rozšířením posledně uvedeného vztahu o tržby lze získat další činitele, kteří působí na ROE. Zmíněnými činiteli jsou rentabilita tržeb, z předchozího rozšíření ukazatel finanční struktury (finanční páky) a obrat aktiv.

$$ROE = \frac{EAT}{aktiva} \times \frac{aktiva}{vlastní kapitál} \times \frac{tržby}{tržby} \quad (33)$$

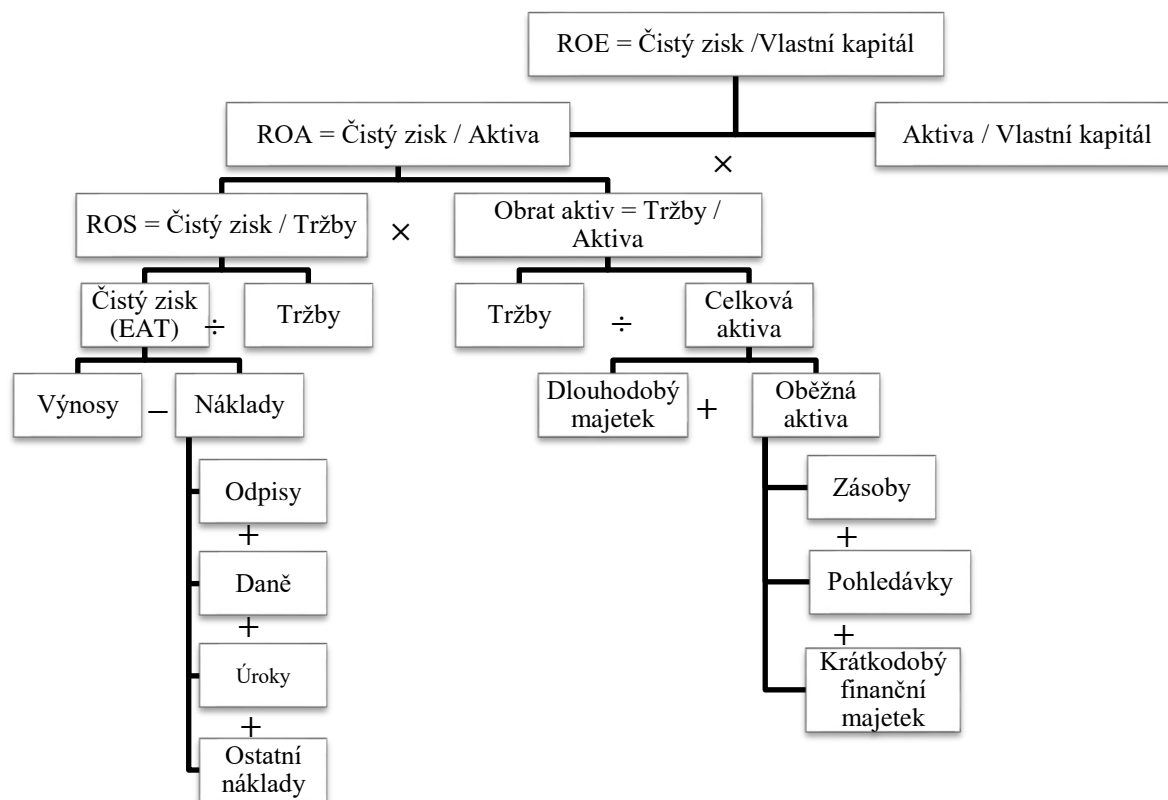
$$ROE = \frac{EAT}{tržby} \times \frac{aktiva}{vlastní kapitál} \times \frac{tržby}{aktiva} \quad (34)$$

2.3.2 ROZKLAD RENTABILITY VLASTNÍHO KAPITÁLU - DU PONT

Du Pontův diagram byl vyvinut v 90. letech chemickou společností Du Pont Nomeurs a stejnojmennou firmou byl také poprvé použit. Stejně jako u předchozího rozkladu ukazatele i zde je vrcholovým ukazatelem rentabilita vlastního kapitálu (ROE), která se rozkládá na součin rentability celkového kapitálu (ROA) a poměr aktiv k vlastnímu kapitálu. Další rozklad je proveden na stejném principu. Ukazatel vychází z Du Pontovy rovnice

$$ROA = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{aktiva}} \quad (35)$$

V diagramu jsou na levé straně zobrazeny položky získané z výkazu zisku a ztráty, pravá strana zachycuje rozvahové položky. Du Pontův rozklad je znázorněn na Obr. 6. Z uvedeného diagramu vyplývají vzájemné vztahy mezi ukazateli. Faktory ovlivňující ROE jsou ROA, ukazatel finanční páky, ROS a ukazatel obratu aktiv.

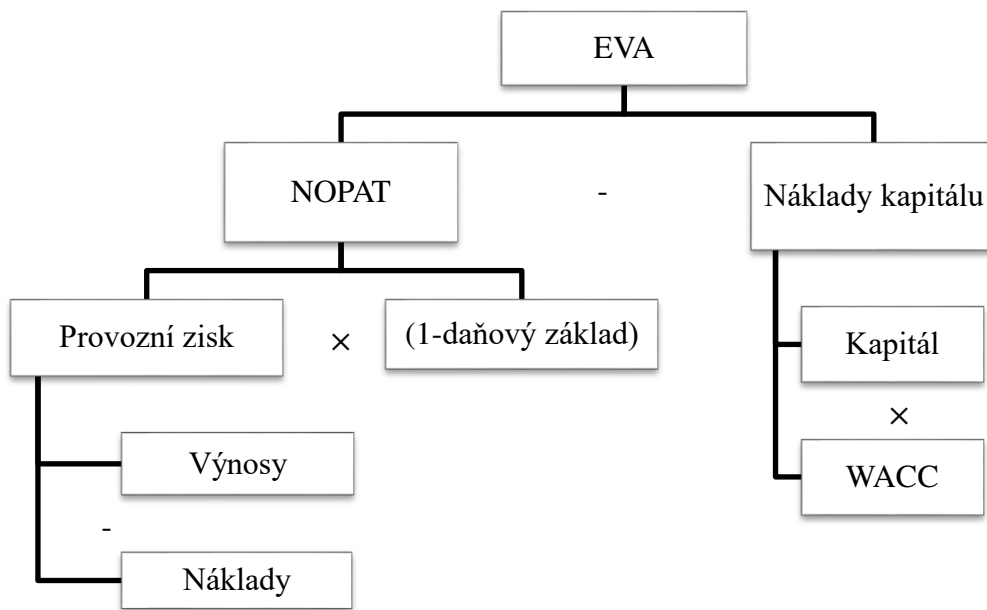


Obr. 6: Du Pontův rozklad

Zdroj: vlastní zpracování podle Managementmania.com (<https://managementmania.com/cs/dupontova-analyza>)

2.3.3 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA

Pyramidový rozklad ukazatele EVA je založen na stejném principu, jako předchozí rozklady rentability vlastního kapitálu. Vrcholovým ukazatelem je tady EVA, která se rozkládá na rozdíl čistého provozního zisku a nákladů na kapitál. Rozklad EVA je zachycen na Obr. 7.



Obr. 7: Pyramidový rozklad EVA

Zdroj: vlastní zpracování podle Managementmania.com (<https://managementmania.com/cs/ekonomicka-pridana-hodnota>)

3 ZHODNOCENÍ UKAZATELŮ

Následující kapitola se zabývá zhodnocením výše uvedených ukazatelů. Nejprve jsou zmíněny kladné a záporné stránky klasických ukazatelů. Následně jsou uvedeny klady a zápory moderních ukazatelů hodnocení výkonnosti podniku a na závěr silné a slabé stránky pyramidálních soustav.

3.1 ZHODNOCENÍ KLASICKÝCH UKAZATELŮ

Klasické ukazatele jsou jednou z metod finanční analýzy. Ta je nástrojem pro hodnocení finanční situace podniku. Jako všechno má své klady i zápory, klasické ukazatele nejsou výjimkou. Jednou z jejich předností je skutečnost, že jejich použití k hodnocení finančního zdraví firmy je relativně časově nenáročné, jak je již zmíněno v kapitole 2.1 Klasické ukazatele.

Mezi odborníky dochází ke sporům v otázce volby nejvhodnějšího konceptu řízení a měření výkonnosti podniku. Spor je nazýván tzv. válka ukazatelů. Klasické ukazatele jsou kritizovány z mnoha důvodů. Jedním z nich je fakt, že čerpají vstupní data z účetních výkazů. S účetními výkazy souvisí omezená vypovídací schopnost klasických ukazatelů. Ačkoliv jsou zpracovávány na základě všem nadřazené účetní zásady, zásady věrného zobrazení, existují okolnosti, které to komplikují. Mezi ně patří orientace na historické ceny namísto účtování se změnami tržních cen majetku. To ovlivňuje vykazovaný VH. Právě VH je dalším aspektem kritiky, protože ukazatele počítají s účetním VH, který zahrnuje jen účetní náklady nikoliv náklady obětované příležitosti. VH je ovlivněn v důsledku inflace, která ovlivňuje hodnoty v účetních výkazech, má vliv na odpisy, ceny zásob. VH je rovněž ovlivněn rozdílnými účetními technikami (oceňování zásob a majetku, odpisová politika, tvorba rezerv a opravných položek, časové rozlišení nákladů a výnosů). Eventuálně může obsahovat výnosy a náklady, které nepochází z hlavních činností podniku. Stejně se na velikosti VH projeví používání majetku pořízeného na leasing, jelikož leasingový majetek není součástí položek rozvahy a závazky z něho plynoucí se nemusí zahrnovat do pasiv. Jedná se o problém s vymezením kapitálu podniku. Některá hmotná aktiva, která podnik

používá, nejsou v jeho vlastnictví, naopak nehmotná aktiva nejsou zahrnuta do podnikové činnosti z důvodu jejich obtížné kvantifikovatelnosti. Další problém spočívá v ukazatelích rentability. Ty se stávají měřítkem úspěšnosti až v případě jejich porovnání s náklady obětované příležitosti (o nich bylo pojednáno v závěru kapitoly 2.1.1. Navíc neberou v úvahu podnikatelské riziko a riziko, které plyne z financování cizím kapitálem. Jak uvedeno výše v úvodu kapitoly Ukazatele zadluženosti a dále u ukazatele finanční páky, použití cizího kapitálu může za určitých podmínek způsobit zvýšení ROE, na druhou stranu se podnik vystavuje riziku platební neschopnosti. (Blaha, 2006; Kubíčková, 2015; Pavelková, 2012).

Použití poměrových ukazatelů umožňuje zjistit příčiny nepříznivého stavu a následně navrhnout opatření k jeho zmírnění. Nedostatkem poměrových ukazatelů je fakt, že každý z nich může vést k odlišnému hodnocení finanční situace podniku a neumožňuje tak jednoznačný a komplexní výrok. Poměrové ukazatele mohou být také ovlivněny sezonními faktory. Z tohoto důvodu se postupem času vyvinuly ukazatele, které posuzují situaci podniku komplexně (Kubíčková, 2015).

3.2 ZHODNOCENÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ

Prostřednictvím jednoduchým ukazatelů (poměrové, rozdílové) může podnik hodnotit jednotlivé činnosti podniku (likviditu, rentabilitu, zadluženost, atd.). Moderní metody se snaží propojit veškeré podnikové činnosti a činitele v nich zainteresované.

Na rozdíl od klasických ukazatelů, které počítají s účetním ziskem, moderní ukazatele pracují se ziskem ekonomickým. Moderní ukazatele tak berou v úvahu nejen náklady účetní, ale i náklady obětované příležitosti. Vzájemný vztah ekonomického a účetního zisku je znázorněn na obrázku 3.

Mařík (2005) ve své publikaci uvádí kritéria moderních ukazatelů. Ukazatele by měly:

- mít co nejúžší vazbu na hodnotu akcií,
- využívat co nejvíce informací a dat z účetnictví, včetně ukazatelů vypočtených z účetních dat,

- zahrnovat velikost rizika a brát v úvahu rozsah vázaného kapitálu,
- umožňovat hodnocení výkonnosti a ocenění podniků současně.

Kromě výše uvedených kritérií by moderní metody hodnocení výkonnosti měly poskytnout jasnou a přehlednou identifikaci vazby na všechny úrovně řízení a podporovat řízení hodnoty.

3.3 ZHODNOCENÍ PYRAMIDOVÝCH SOUSTAV

Výhodou pyramidových soustav ukazatelů je, že hodnotí situaci podniku komplexně. Na rozdíl od jednoduchých poměrových ukazatelů umožňují zjišťovat vzájemné souvislosti mezi dílčími ukazateli. Díky grafickému znázornění může uživatel analyzovat všechny faktory, které daný ukazatel ovlivňují. To lze považovat za další jejich pozitivum, identifikace vlivů působících na vrcholový ukazatel. Za nevýhodu lze považovat jejich složitější zpracování.

4 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI VYBRANÉHO PODNIKU

První část této kapitoly je věnována popisu společnosti. Uvedeny jsou základní informace zahrnující název a sídlo společnosti, právní formu, identifikační číslo, výši základního kapitálu a předmět podnikání. Následuje popis podniku od jeho historie až po současnost, právní uspořádání a charakteristika činnosti podniku. Druhá část kapitoly 5 je zaměřena na aplikaci vybraných metod finanční analýzy v praxi.

4.1 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

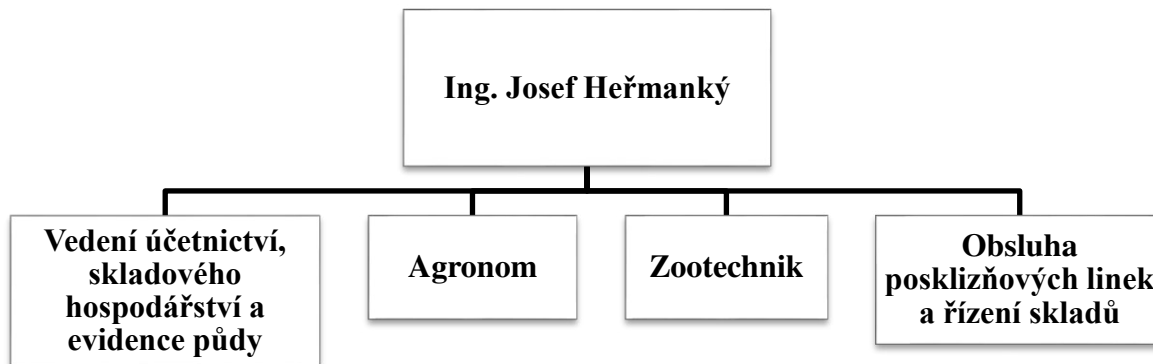
Název společnosti:	Ing. Josef Heřmanský
Sídlo společnosti:	Semčice 40, 294 46 Semčice
Právní forma:	Fyzická osoba
Předmět podnikání:	zemědělská výroba výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Výše charakterizovaný podnik je podnik rodinný. Tradice rodiny Heřmanských v zemědělství sahá až do roku 1654. Vznik firmy se datuje k 1. 6. 1995, kdy majitel společnosti zprivatizoval účelové hospodářství Výzkumného a šlechtického ústavu řepářského v Semčicích. Privatizaci předcházelo odkoupení restitučních nároků od oprávněných osob zaniklého JZD, které v roce 1960 muselo ukončit svoji hospodářskou činnost z politických důvodů, a stalo se součástí výše zmíněného Výzkumného a šlechtického ústavu řepářského.

Firma se nachází v okrese Mladá Boleslav, ve Středočeském kraji. Tato oblast byla zemědělsky využívána od pradávna.

4.1.1 PRÁVNÍ USPOŘÁDÁNÍ

Firma Ing. Josef Heřmanský má kolem 20 stálých zaměstnanců. V letních obdobích je počet zaměstnanců navýšen z důvodu sklizně obilí. Právní uspořádání znázorňuje organizační struktura na Obr. 9.



Obr. 8: Organizační struktura podniku

Zdroj: vlastní zpracování

V čele firmy stojí majitel Ing. Josef Heřmanský. Mezi jeho hlavní povinnosti lze uvést zastupování podniku navenek, schvalování organizace práce, komunikaci s odběrateli, schvalování nákupů a objednávek. Chod kolem živočišné výroby má na starosti zootechnik. Je zodpovědný za organizaci práce, řízení objednávek krmiv, inseminačních dávek atd. Za všechny činnosti spojené s rostlinnou výrobou je zodpovědný agronom. Mezi jeho úkoly patří organizace polních prací, sestavování osevních postupů, řízení objednávek osiv, hnojiv, přípravků na ochranu rostlin apod. S vybudováním posklizňových linek vznikla nová pracovní místa. Pracovník má na starost celkovou obsluhu linky. V neposlední řadě majitel zaměstnává pracovníky ekonomického oddělení, které se starají o vedení účetnictví, skladového hospodářství a spravují evidenci půdy.

Kromě výše uvedených pracovníků vlastník firmy zaměstnává několik traktoristů.

4.1.2 CHARAKTERISTIKA ČINNOSTI PODNIKU

Jak je již zmíněno v úvodu kapitoly 4.1, předmětem podnikání společnosti je zemědělská výroba. Společnost, jako jediná v okolí, je zaměřena na živočišnou i rostlinnou výrobu.

Společnost hospodaří na cca 1200 hektarech půdy. Část půdy je ve vlastnictví majitele firmy, část má v pronájmu. Hlavními plodinami v rostlinné výrobě jsou cukrová řepa, pšenice potravinářská, řepka, sladovnický ječmen, kukuřice a krmné obiloviny jako např. vojtěška. Živočišná výroba je zaměřena na chov skotu. Od roku 1996 se společnost zabývá chovem holštýnského skotu. V současné době stádo sčítá kolem 500 kusů, z toho asi 230 krav.

K obdělávání zemědělských ploch využívá podnik moderní techniky světových značek. Ve vozovém parku najdeme traktory a ostatní stroje značek Case, John Deere, Claas, Horsch a řada dalších.

Z důvodu zlepšení konkurenceschopnosti firmy se majitel podniku rozhodl o vybudování posklizňové linky. Cílem bylo zlepšit kvalitu nabízeného zboží. První etapa výstavby posklizňové linky začala v roce 2010. První linka obsahující 4 sila o kapacitě 5 000 t byla uvedena do provozu o rok později, v roce 2011. Druhá posklizňová linka zahrnující 3 objemnější sila byla vybudována v letech 2015 - 2016. Investice ve formě posklizňových linek umožňuje firmě lépe uspokojit poptávku zákazníků. Firma získala velké skladovací prostory. Kapacita obou linek, 7 sil, sčítá 9 500 t.

4.2 APLIKACE VYBRANÝCH METOD

Tato kapitola se věnuje aplikaci metod finanční analýzy v praxi. Výkonnost analyzovaného podniku je sledována za pětileté období, od roku 2011 do roku 2015. Vybrané metody jsou aplikovány na hodnoty výše představeného podniku. Konkrétně jsou níže popsány ukazatele zisku, vybrané poměrové ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. Z moderních ukazatelů je aplikován ekonomický model konceptu EVA. Následuje pyramidová soustava ukazatele ROE.

Vstupní data potřebná pro výpočty byla získána z účetních výkazů, které jsou uvedeny v přílohách. Hodnoty vstupních dat jsou uvedeny v tisících korunách.

4.2.1 ZISK

Zisk je jedním z nejpoužívanějších ukazatelů měření výkonnosti podniku. V kapitole 2.1.1 byly popsány jeho různé úrovně, které jsou v následující tabulce 1 vyčísleny.

Tabulka 1: Úrovně zisku podniku (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
EBITDA	12 709	18 523	11 736	14 388	10 043
(-)odpisy	4 473	4 722	5 573	7 389	4 084
EBIT	8 236	13 801	6 163	6 999	5 959
nákladové úroky	0	0	87	106	210
EBT	8 236	13 801	6 076	6 893	5 749
daň z příjmu za běžnou činnost	1 453	2 110	913	919	1 731
EAT	6 783	11 691	5 163	5 974	4 018

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 1 je zřejmé, že společnost ve všech pěti sledovaných obdobích dosahovala kladného VH. Z hlediska majitele podniku jde o příznivý výsledek. Nejziskovějším obdobím byl rok 2012. Zisku bylo dosaženo především díky vysokým tržbám za prodej vlastních výrobků a služeb. Naopak nejnižšího zisku společnost dosáhla v posledním sledovaném roce, roce 2015. A to i přesto, že v tomto roce výkony podniku dosahovaly nadprůměrných hodnot. Hodnoty výkonů naznačuje následující tabulka.

Tabulka 2: Výkony podniku (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
Výkony	41 202	56 766	52 274	56 589	65 118

Zdroj: vlastní zpracování

Následující tabulka 3 znázorňuje vypočtené hodnoty VH na základě dělení podle činností podniku. Jak je z tabulky patrné finanční VH podniku dosahuje ve všech letech záporných hodnot. Důvodem nepříznivého stavu jsou nákladové úroky, které podnik musí platit za poskytnuté bankovní úvěry. Nejhorší je situace v posledních dvou letech, roce 2014 a 2015.

I v těchto letech má na záporné hodnoty vliv výše nákladových úroků, které podnik platí za poskytnutou půjčku na investici v podobě posklizňové linky. I přes záporné hodnoty finančního VH podnik dosahuje ve všech letech kladného VH.

V posledním řádku následující tabulky jsou uvedena meziroční srovnání. Z tabulky je zřejmé, že k nejvyššímu růstu VH po zdanění došlo v roce 2012. VH vzrostl o 72 %. V následujícím roce došlo naopak k nejvyššímu poklesu a to o 56% ve srovnání s rokem 2012.

Tabulka 3: Dělení VH dle činností podniku (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
Provozní VH	8 667	14 255	6 875	7 960	7 265
Finanční VH	-431	-454	-799	-1 067	-1 516
VH za běžnou činnost	8 236	13 801	6 076	6 893	5 749
(-) daň z příjmu za běžnou činnost	1 453	2 110	913	919	1 731
VH po zdanění	6 783	11 691	5 163	5 974	4 018
	x	172%	44%	116%	67%

Zdroj: vlastní zpracování

Za povšimnutí stojí velikost vypočtené daně z příjmu za běžnou činnost v posledním roce. Uvedená výše daně je důsledkem přeměny podniku z FO na PO, konkrétně na společnost s ručením omezeným. Velikost daně je dána součtem daně za FO (sazba 15 %) a PO (sazba 19 %).

4.2.2 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Tato kapitola bude hodnotit výkonnost podniku na základě vybraných ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity.

4.2.2.1 RENTABILITA PODNIKU

Jak bylo zmíněno v kapitole 2.1.3, rentabilita je schopnost podniku dosahovat zisku a zhodnocovat tím vložený kapitál. Níže jsou vypočítány hodnoty pro ukazatele ROA, ROE a ROS. Hodnoty ukazatelů se vypočítají na základě již uvedených vzorců (2), (3), (4):

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}, \quad ROE = \frac{EAT}{vlastní\ kapitál}, \quad ROS = \frac{zisk}{tržby}$$

ROA vyjadřuje ziskovost celkových aktiv vložených do podniku bez ohledu na zdroje jejich financování. ROE informuje o schopnosti podniku zhodnotit svá aktiva. Poslední z uvedených ukazatelů ROS vyjadřuje, kolik zisku podnik vyprodukuje na korunu tržeb.

Vstupní data potřebná k výpočtu a vypočtené hodnoty ukazatelů jsou uvedeny v následující tabulce 4. V případě ukazatelů ROA a ROS je na místo čitatele ve zlomku dosazen zisk před zdaněním a úroky. Do výpočtu ukazatele ROE je dosazen zisk po zdanění. Hodnoty týkající se zisků a tržeb jsou uvedeny ve výkazu zisku a ztráty, hodnoty celkových aktiv a vlastního kapitálu jsou získány z rozvahy.

Tabulka 4: Rentabilita podniku (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
EBIT	8 236	13 801	6 163	6 999	5 959
	x	167,57%	44,66%	113,56%	85,14%
EAT	6 783	11 691	5 163	5 974	4 018
	x	172,36%	44,16%	115,71%	67,26%
Celková aktiva	94 278	112 736	113 030	105 490	117 541
	x	119,58%	100,26%	93,33%	111,42%
Vlastní kapitál	88 741	109 536	91 887	98 420	74 285
	x	123,43%	83,89%	107,11%	75,48%
Tržby	35 528	53 679	51 504	55 716	87 067
	x	151,09%	95,95%	108,18%	156,27%
ROA	8,736%	12,242%	5,453%	6,635%	5,070%
ROE	7,644%	10,673%	5,619%	6,070%	5,409%
ROS	23,182%	25,710%	11,966%	12,562%	6,844%

Zdroj: vlastní zpracování

Je nutné poznamenat, že položka tržeb zahrnuje tržby za prodej zboží a prodej vlastních výrobků a služeb a tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálů.

Při pohledu na ukazatele rentability v tabulce 4 je zřejmé, že všechny mají kolísavý průběh. Do roku 2012 se projevuje rostoucí trend. V roce 2013 došlo k poklesu rentability. Za prudkým poklesem je snížení zisku, který poklesl o 56 % ve srovnání s rokem 2012. Následující rok, 2014, dochází opět k mírnému růstu a v posledním roce sledovaného období, 2015, dochází opět k mírnému poklesu. Všechny ukazatele dosahují kladných hodnot, to poukazuje na ziskovost podniku.

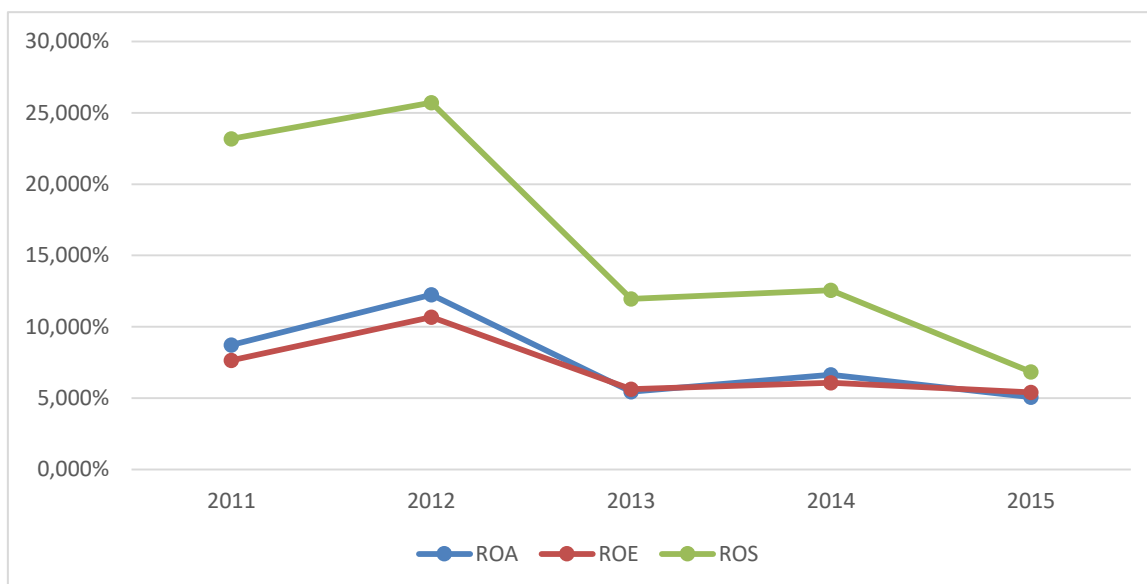
Ukazatel rentability aktiv (ROA) patří mezi nejdůležitější ukazatele finanční analýzy. Přesto, že hodnoty ukazatele jsou kladné, mezi roky 2012 a 2013 došlo k jejich prudkému poklesu. Pokles byl způsoben poklesem zisku před úroky a zdaněním na jedné straně a růstem hodnoty celkových aktiv na straně druhé. V roce prudkého poklesu, 2013, stoupla celková aktiva o 300 tisíc. Celková aktiva byla navýšena v důsledku koupě nové mechanizace. V posledních třech letech se hodnoty ukazatele pohybují v rozmezí mezi 5 až 7 %.

Stejný vývoj jako předchozí ukazatel má i ukazatel ROE. Zatímco v roce 2012 na jednu korunu investovaného kapitálu připadlo necelých 11% zisku, v následujících třech letech došlo k poklesu. Hodnoty se pohybovaly v rozmezí od 5,5 % do 6 %. K nejzásadnější změně došlo mezi roky 2012 a 2013, kdy hodnota ukazatele klesla o 5 %. Příčinou poklesu je snížení velikosti vlastního kapitálu. Snížení činilo téměř 20 % oproti předchozímu roku.

Rentabilita tržeb vyjadřuje, kolik zisku připadá na jednu Kč tržeb. Ukazatel by měl mít rostoucí trend, což hodnoty uvedené v tabulce výše nespĺňují. Jak zmíněno výše, ROS má kolísavou tendenci. Velikost ROS je jednak ovlivněna průběhem zisku (EBIT). Na druhé straně je průběh ROS ovlivněn tržbami. Ty mají rostoucí charakter, výjimkou je jen rok 2013, kde došlo k mírnému poklesu.

Pro lepší přehlednost je vývoj ukazatelů rentability zachycen v grafu 1 níže. Jak je zřejmé z grafu mezi lety 2012 a 2013 došlo k rapidnímu poklesu všech ukazatelů rentability. Největšího poklesu zaznamenal ukazatel rentability tržeb (ROS). Za snížením velikosti ukazatelů je velikost zisku. V těchto letech došlo k značnému poklesu zisku (EBIT, EAT). Z tabulky 4 (popř. 2) je patrné, že došlo k snížení zisku o polovinu.

Značný pokles zaznamenal ukazatel ROS i v letech 2015, konkrétně klesl z 12,562 % na 6,844 %. Příčinu lze spatřit ve velikosti tržeb, které zaznamenaly viditelný nárůst o více než 30 000 tis. Kč.



Graf 1: Vývoj ukazatelů rentability

Zdroj: vlastní zpracování

4.2.2.2 AKTIVITA PODNIKU

Další skupinou ukazatelů hodnotící výkonnost podniku jsou ukazatele aktivity. Informují uživatele finanční analýzy o schopnosti podniku hospodařit se svými aktivy. Tato podkapitola se zabývá výpočtem obratu celkových aktiv. Tento ukazatel informuje o celkovém využití majetku podniku. Další ukazatele měří dobu, po kterou jsou aktiva vázaná v určité podobě. Patří mezi ně ukazatele doby obratu zásob, pohledávek a závazků. Ukazatel doby obratu zásob měří dobu, po kterou jsou zásoby vázány v podniku až do doby jejich prodeje či spotřeby. Ukazatel doby obratu pohledávek informuje o počtu dní, které uplynou od prodeje po obdržení platby. Posledním ze zmíněných ukazatelů, ukazatel doby obratu závazků, informuje o počtu dní, které uplynou od vzniku závazků až po jejich úhradu. Ukazatele lze vypočítat podle následujících vzorců:

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{tržby}} \times 360$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}} \times 360$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} \times 360$$

Níže uvedená tabulka 5 obsahuje hodnoty vstupních dat, potřebných pro výpočty ukazatelů a vypočtené hodnoty ukazatelů aktivity. K výpočtům byly využity hlavní účetní výkazy, rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Položka Tržby zahrnuje pouze tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a tržby za prodej zboží, nikoliv tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálů.

Tabulka 5: Ukazatele aktivity podniku (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby	35 052	53 508	49 768	55 310	47 815
	x	152,65%	93,01%	111,14%	86,45%
Celková aktiva	94 278	112 736	113 030	105 490	117 541
	x	119,58%	100,26%	93,33%	111,42%
Průměrný stav zásob	15 179	19 746,5	23 085	22 901,5	25 358
Průměrný stav pohledávek	7 822,5	9 806,5	13 633,5	14 690	16 106
Průměrný stav závazků	3833,5	4305	8 216,5	8 099,5	13 216
Obrat aktiv	0,372	0,475	0,440	0,524	0,407
Doba obratu zásob	155,895	132,854	166,987	149,061	190,921
Doba obratu pohledávek	80,341	65,978	98,619	95,614	121,262
Doba obratu závazků	39,372	28,964	59,435	52,718	99,504

Zdroj: vlastní zpracování

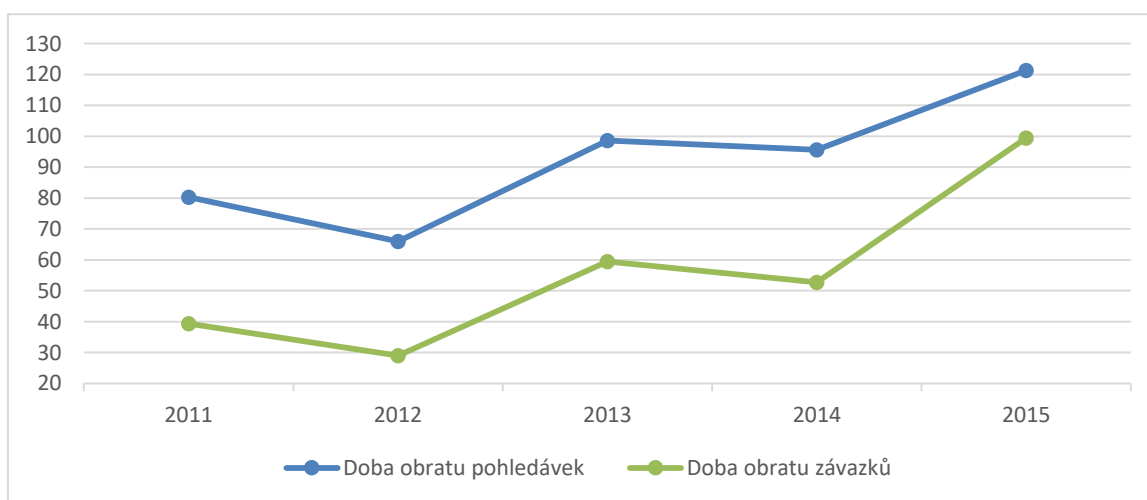
Prvním sledovaným ukazatelem je obrat celkových aktiv. Dle literatury minimální doporučená hodnota ukazatele by měla být rovna 1. Z výše uvedené tabulky 5 je patrné, že za sledované období hodnoty tohoto ukazatele jsou menší než minimální doporučená hodnota. Z uvedeného vyplývá, že podnik je málo aktivní ve využívání svých aktiv. Hlavní příčinou je skutečnost, že se jedná o společnost provozující svou činnost v zemědělství.

Vývoj ukazatele doby obratu zásob má kolísavou tendenci. Doba, po kterou jsou zásoby vázány v podniku, je vyšší než 100 dní. I zde lze původ spatřit ve skutečnosti, že podnik provozuje svou činnost v zemědělství. Většina zásob se tvoří po sklizni a následně jsou prodávány. Z tohoto důvodu je vypovídací schopnost tohoto ukazatele nižší.

Hodnoty ukazatele doby obratu pohledávek jsou značně vysoké. Společnost čeká na uhrazení svých pohledávek více než 60 dní. Nejdéle podnik čekal na platby od odběratelů v roce 2015, konkrétně 122 dní, což je více než 4 měsíce.

Doba obratu závazků má od roku 2012 rostoucí tendenci. Zatímco v roce 2012 podnik hradil závazky za 29 dní, v roce následujícím 2013 dosahuje ukazatel hodnoty 60 dní. V posledním sledovaném roce, 2015, podnik hradil svým dodavatelům za 100 dní.

V případě porovnání posledních dvou zmíněných ukazatelů aktivity, doby obratu pohledávek a závazků, je vidět, že hodnoty signalizují možné problémy podniku s likviditou. Jelikož hodnoty doby obratu pohledávek jsou vyšší než doby obratu závazků. Jinými slovy řečeno společnost nejdříve hradí své závazky dodavatelům a následně inkasuje platby od svých odběratelů. Společnost jim poskytuje bezplatný úvěr, v případě roku 2015 na dobu až 4 měsíců. Pro lepší znázornění je vývoj ukazatelů zachycen v grafu 2.



Graf 2: Vývoj ukazatelů doby obratu pohledávek a závazků

Zdroj: vlastní zpracování

Částečné vysvětlení nerovnováhy doby obratu pohledávek a závazků bylo podáno pracovníky podniku, konkrétně oddělením zabývajícím se vedením účetnictví, skladového hospodářství a evidence půdy. Příčinou výše zmíněné nerovnováhy je skutečnost, že vystavené faktury podniku jsou na částku v řádech milionů, z tohoto důvodu podnik stanovuje splatnost faktury přibližně na 1 měsíc. Zatímco přijaté faktury podniku jsou v řádech desítek tisíc, splatnost je kratší.

4.2.2.3 ZADLUŽENOST PODNIKU

Tato podkapitola se zabývá zadlužeností podniku. Zadluženost vyjadřuje vztah mezi vlastními a cizími zdroji. Měří výši cizích zdrojů, kterými podnik financuje aktiva. Základním ukazatelem je ukazatel celkové zadluženosti, který informuje věřitele o tom, jaké podstupují riziko v případě platební neschopnosti podniku. Mezi další ukazatele, které se používají při zpracování analýzy zadluženosti, patří ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu. Informuje akcionáře o velikosti cizích zdrojů připadajících na 1 Kč vlastního kapitálu. Ukazatel finanční páky vyjadřuje jaká část celkových aktiv je kryta vlastním kapitálem. O tom, zda je podnik schopen splácet úroky informuje ukazatel úrokového krytí. Zmíněné ukazatele zadluženosti lze vypočítat podle následujících vztahů, které byly uvedeny v kapitole 2.1.3 v části věnované ukazatelům zadluženosti.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}}$$

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$$

Tabulka pod textem zahrnuje vstupní data získaná z účetních výkazů a vypočtené hodnoty analýzy zadluženosti.

Tabulka 6: Ukazatele zadluženosti podniku (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
Cizí zdroje	5 537	3 200	21 143	6 966	43 099
	x	57,79%	660,72%	32,95%	618,71%
Celková aktiva	94 278	112 736	113 030	105 490	117 541
	x	119,58%	100,26%	93,33%	111,42%
Vlastní kapitál	88 741	109 536	91 887	98 420	74 285
	x	123,43%	83,89%	107,11%	75,48%
EBIT	8 236	13 801	6 163	6 999	5 959
	x	167,57%	44,66%	113,56%	85,14%
Nákladové úroky	0	0	87	106	210
	x	x	x	121,84%	198,11%
Celková zadluženost	5,873%	2,838%	18,706%	6,603%	36,667%
Zadluženost VK	6,240%	2,921%	23,010%	7,078%	58,018%
Finanční páka	1,062	1,029	1,230	1,072	1,582
Úrokové krytí	-	-	70,839	66,028	28,376

Zdroj: vlastní zpracování

Doporučená hodnota ukazatele celkové zadluženosti se udává mezi 30 – 60 %. Z tabulky 6 je patrné, že společnost intervalu doporučených hodnot nedosahuje. Jedním z důvodů je skutečnost, že výše celkové zadluženosti závisí i na odvětví, v němž podnik provozuje svou činnost. Zatímco v bankovníctví převládá využívání cizího kapitálu, v zemědělství a průmyslových podnicích převládá kapitál vlastní. Výjimkou je jen rok 2015, kdy ukazatel dosahuje hodnoty 37%. Dosažení doporučené hodnoty je způsobeno vysokým nárůstem cizích zdrojů. Cizí zdroje vzrostly oproti předchozímu roku o 36 133 tis. Kč, to znamená, že došlo k jejich šestinásobku. Konkrétně byl růst cizích zdrojů způsoben čerpáním dlouhodobého BÚ a závazky plynoucí z obchodních vztahů.

Zadluženost VK vyjadřuje vztah mezi cizími zdroji a vlastním kapitálem. Udává, kolik cizích zdrojů připadá na jednotku vlastního kapitálu. Hodnoty ukazatele by měly mít klesající trend v čase. Vypočtené hodnoty tento trend nesplňují. Za pozornost stojí hodnota v roce 2015, kdy na jednu korunu vlastního kapitálu připadá více než polovina cizích zdrojů. V budoucnosti by mohla mít společnost problém se získáním dalších cizích zdrojů, např. bankovního úvěru. Růst hodnoty byl způsoben čerpáním bankovního úvěru. Bankovní úvěry společnosti v roce 2015 byly ve výši téměř 22 mil. Kč. Dlouhodobý úvěr, který si společnost vzala na investiční projekt, výstavbu posklizňové linky, činí 21 931 tis. Kč.

Ukazatel finanční páky vyjadřuje, kolikrát celková aktiva převyšují vlastní kapitál. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím vyšší účinek má využití cizích zdrojů. Hodnoty ukazatele jsou ve všech obdobích větší než 1, to indikuje, že finanční páka zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu.

Posledním z ukazatelů zadluženosti je ukazatel úrokového krytí. Jak je možné vyčíst z tabulky 6 v roce 2011 a 2012 nemá daný ukazatel smysl vyjadřovat z důvodu nulové výše nákladových úroků. V dalších letech dosahuje ukazatel kladných hodnot, přičemž literatura uvádí jako doporučenou hodnotu 6. Společnost je schopná dostát svým závazkům vůči věřitelům a splácet úroky z úvěrů. Hodnoty ukazatele v posledních třech letech mají klesající charakter, to je způsobeno zvyšujícími se hodnotami nákladových úroků.

4.2.2.4 LIKVIDITA PODNIKU

Likvidita je schopnost podniku hradit své finanční závazky. Lze ji vypočítat pomocí tří ukazatelů. Prvním z nich je ukazatel běžné likvidity, který vyjadřuje vzájemný vztah mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji. Zbývajícími ukazateli jsou ukazatel pohotovosti a hotovostní likvidity. Vztahy jednotlivých ukazatelů jsou následující:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$$

$$\text{Pohotovostní likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$$

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{pohotovostní platební prostředky}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$$

V tabulce 7 je vedle ukazatelů likvidity uveden ukazatel rozdílový, čistého pracovního kapitálu. Představuje část oběžného majetku, který je financován dlouhodobými zdroji. Matematické vyjádření NWC je následující:

$$\text{NWC} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje}.$$

V kapitole 2.1.3 Poměrové ukazatele v části zabývající se ukazateli likvidity je uveden i druhý matematický vztah pro vyjádření NWC.

Tabulka 7: Ukazatele likvidity podniku (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
Oběžná aktiva	30 952	54 977	44 961	38 362	50 019
	x	177,62%	81,78%	85,32%	130,39%
Zásoby	17 786	21 707	24 463	21 340	28 872
	x	122,05%	112,70%	87,23%	135,30%
Pohotovému platební prostředky	4 516	22 307	4 194	3 946	4 544
	x	493,95%	18,80%	94,09%	115,15%
Krátkodobé cizí zdroje	5 410	3 200	21 143	6 966	25 295
	x	59,15%	660,72%	32,95%	363,12%
Běžná likvidita	5,721	17,180	2,127	5,507	1,977
Pohotová likvidita	2,434	10,397	0,969	2,444	0,836
Hotovostní likvidita	0,835	6,971	0,198	0,566	0,180
Čistý pracovní kapitál	25 542	51 777	23 818	31 396	24 724

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel běžné likvidity by se měl pohybovat v intervalu 1,5 – 2,5. Hodnoty vypočtené za podnik dosahují nadprůměrných hodnot. Pouze v roce 2013 a 2015 jsou hodnoty v intervalu doporučených hodnot. Extrémní hodnoty dosahuje ukazatel v roce 2012. Důvodem je struktura oběžných aktiv, která je tvořena vysokými zásobami a krátkodobými pohledávkami. V případě zásob se jedná o zásoby obilí, které jsou prodávány postupně v průběhu následujícího roku.

Druhým ukazatelem je pohotová likvidita, který by měl nabývat hodnot v rozmezí 1 až 1,5. Ukazatel nezahrnuje nejméně likvidní položky oběžných aktiv, zásoby. Z tabulky 7 vyplývá, že ani jedna z vypočtených hodnot není z uvedeného intervalu. Zatímco v letech 2011, 2012 a 2014 dosahuje ukazatel hodnot vyšších, v letech 2013 a 2015 jsou hodnoty pod intervalem. V roce 2013 se nepatrně odchyluje s hodnotou 0,969. V roce 2015 je likvidita ještě o něco nižší, 0,836.

Z hlediska vypovídací schopnosti ukazatelů likvidity je nejlepší likvidita hotovostní (likvidita 1. stupně). Z oběžných aktiv zahrnuje jen nejlídvnější položku, pohotové platební prostředky. Vyjadřuje schopnost podniku splatit své krátkodobé závazky z finančních prostředků, které má v daný okamžik k dispozici. Hodnoty doporučené literaturou se nacházejí v rozmezí 0,2 – 0,5. V posledních třech letech, 2013, 2014 a 2015, se hodnoty pohybují buď na spodní, nebo horní hranici doporučeného intervalu. V roce 2011 a 2012 jsou hodnoty vyšší.

Vývoj ukazatele čistého pracovního ukazatele je zachycen v posledním řádku tabulky 7. Pozitivní na vývoji je fakt, že ukazatel za sledovaná období dosahuje kladných hodnot. Na základě toho se dá podnik považovat za likvidní. Nejvyšší hodnoty NWC dosahoval v roce 2012. Příčinou je jednak vysoký nárůst oběžných aktiv vzhledem k předchozímu roku a pokles krátkodobých zdrojů.

Je nutné poznamenat, že uvedené intervaly ukazatelů likvidity jsou pouze doporučené. Jak uvedeno v části věnující se likviditě podniku v kapitole 2.1.3 Poměrové ukazatele, velikost ukazatelů likvidity závisí na několika faktorech, např. na velikosti podniku, oboru podnikání, cílech managementu a dalších. Analyzovaný podnik provozuje svou činnost v oblasti zemědělství, proto převážnou část oběžných aktiv tvoří zásoby. Jak uvedeno výše v analýze zadluženosti podniku, firma využívá k financování převážně vlastní kapitál.

4.2.3 UKAZATEL EVA

Následující kapitola je věnována jednomu z moderních měřítek hodnocení výkonnosti podniku, ukazateli EVA. Ukazatel EVA bude vypočten za pomoci ekonomického modelu na základě vztahu (29) uvedeného v teoretické části.

Jak je ze vztahu (29) patrné pro výpočet ukazatele EVA je nezbytné znát hodnoty tří veličin:

- výsledek hospodaření z operačních činností (NOPAT),
- jemu odpovídající aktiva (C, NOA),

- průměrné vážené náklady kapitálu (WACC).

K vyčíslení EVA, resp. jednotlivých veličin NOPAT, C a WACC, je nutné nejprve upravit účetní data. Cílem úprav je získat data, která budou vyhovovat zásadám, na kterých je ukazatel EVA zkonstruován.

Nejprve je nutné vymezit velikost **C**, v případě konceptu EVA je používán výraz čistá operační aktiva (dále jen **NOA** – Net operating assets). K jejich vyčíslení je nutné provést několik úprav účetních dat:

- vyčlenění neoperačních aktiv,
- snížení aktiv o neúročený cizí kapitál,
- aktivování položek, které nejsou účetně v aktivech vykazovány.

Vyčlenění neoperačních aktiv zahrnuje několik úprav na straně rozvahy. Úkolem je vymezit aktiva, která nejsou pro základní činnost podniku nezbytná a tudíž je lze z ukazatele NOA vyloučit. K úpravám může docházet u položek:

- krátkodobý finanční majetek,
- dlouhodobý finanční majetek,
- nedokončené investice,
- jiná aktiva nepotřebná k operační činnosti.

Položku KFM je nutné upravit. Podnik nevykazuje žádné krátkodobé cenné papíry a podíly za analyzované období. Pouze v prvních dvou letech společnost disponuje vyšší částkou peněžních prostředků než je provozně nezbytná úroveň. Provozně nezbytnou úroveň peněžních prostředků lze určit např. pomocí ukazatele hotovostní likvidity. Maximální doporučená hodnota ukazatele by měla dosahovat 0,5. Hodnoty ukazatele hotovostní likvidity jsou již známy. Úpravy naznačuje tabulka 8 pod textem.

Tabulka 8: Úprava krátkodobého finančního majetku (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
Hotovostní likvidita	0,835	6,971	0,198	0,566	0,180
Peněžní prostředky	4 516	22 307	4194	3 946	4 544
Úprava	-1 811	-20 707	0	0	0
Peněžní prostředky (NOA)	2 705	1 600	4194	3 946	4 544

Zdroj: vlastní zpracování

Vyloučení dlouhodobého finančního majetku (dále jen DFM) se týká především finančních investic. Rozhodnutí o jejich zařazení závisí na jejich účelu. Jde-li pouze o uložení peněz, tzn. investice mají portfoliový charakter, měly by být z NOA vyloučeny. Dochází-li ke spojení investic s hlavní činností firmy, pak by měly být v NOA ponechány. Analyzovaný podnik vykazuje v rozvaze pod DFM ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly. Vzhledem k tomu, že tato položka nesouvisí s hlavní činností podniku, bude z hodnoty NOA vyloučena. Vyloučení DFM znázorňuje tabulka 9 níže, z níž je zřejmé, že došlo k vynulování hodnoty DFM z NOA.

Tabulka 9: Úprava dlouhodobého finančního majetku (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
DFM	147	153	153	153	148
Úprava	-147	-153	-153	-153	-148
DFM (NOA)	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

Další část aktiv, kterou je nutné vyloučit z NOA jsou nedokončené investice. Jsou provozně potřebným majetkem, ale vzhledem k jejich vlastnostem se nepodílí na tvorbě aktuálního výsledku hospodaření. Hodnota vyloučených nedokončených investic je obsažena v následující tabulce 10.

Tabulka 10: Úprava nedokončených investic (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
Nedokončený DHM	33 061	480	1 123	1 678	26 635
Úprava	-33 061	-480	-1 123	-1 678	-26 635
Nedokončený DHM (NOA)	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

Poslední z položek aktiv, kterou je nutné pro vyčíslení hodnoty NOA upravit jsou jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti. Do této kategorie lze zahrnout např. nevyužitá či pronajatá pozemky a budovy, nadbytečné zásoby apod. Na základě rozhovoru s vedením podniku, který usoudil, že nedisponuje uvedeným majetkem, nedojde k úpravě v této části.

V následující tabulce 11 jsou shrnuty úpravy, k nimž došlo na straně aktiv.

Tabulka 11: Vyčíslení aktiv po úpravách (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
Celková aktiva	94 278	112 736	113 030	105 490	117 541
DNM	0	0	0	0	0
DHM	62 669	57 606	67 896	66 900	67 127
Úprava	-33 061	-480	-1 123	-1 678	-26 635
DHM (NOA)	29 608	57 126	66 773	65 222	40 492
DFM	147	153	153	153	148
Úprava	-147	-153	-153	-153	-148
DFM (NOA)	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	30 952	54 977	44 961	38 362	50 019
KFM	4 516	22 307	4 194	3 946	4 544
Úprava	-1 811	-20 707	0	0	0
KFM (NOA)	2 705	1 600	4 194	3 946	4 544
OA (NOA)	29 141	34 270	44 961	38 362	50 019
Časové rozlišení	510	0	20	75	231
Aktiva (NOA)	59 259	91 396	111 734	103 584	90 511

Zdroj: vlastní zpracování

V první části došlo k úpravě rozvahy na straně aktiv. Nyní je nutné upravit i stranu pasiv. Druhá z úprav se týká snížení aktiv o neúročený cizí kapitál. Pasiva je nutné snížit o následující položky: krátkodobé závazky, časové rozlišení na straně pasiv, rezervy a nezpoptatněné dlouhodobé závazky. Ke snížení pasiv o uvedené položky dochází z důvodu,

že nejsou úročeny, tudíž nenesou náklady na kapitál. Neúročený cizí kapitál je vyčíslen v tabulce 12.

Tabulka 12: Vyčíslení neúročeného cizího kapitálu (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
Rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	127	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	5 410	3 200	13 233	2 966	21 168
Časové rozlišení - pasiva	0	0	0	104	157
Neúročený cizí kapitál	5537	3200	13233	3070	21325

Zdroj: vlastní zpracování

Poslední, co je nezbytné upravit pro vyčíslení NOA jsou operační aktiva nevykazovaná v účetnictví. Aktivace následujících položek je prováděna z důvodu zobrazení ekonomického, nikoli účetního pohledu, a aby nedošlo ke zkreslení ukazatele EVA. Do hodnoty NOA je třeba zahrnout majetek, který firma získala formou leasingu, popř. ho má v nájmu. Dále se aktivace týká položky oceňovací rozdíly dlouhodobého i oběžného majetku. Kromě toho je nezbytné zabývat se otázkou úpravy goodwillu. A v neposlední řadě je nutné zjistit, zda podnik nevytváří tiché rezervy.

Analyzovaná společnost ke své činnosti majetek pořízený leasingem nevyužívá ani nemá majetek v nájmu. Z tohoto důvodu není nutné provádět úpravy.

Další položkou jsou oceňovací rozdíly u dlouhodobého a oběžného majetku. K oceňovacím rozdílům dlouhodobého majetku dochází v důsledku používání historických cen. V souvislosti s tím, nedochází k zohlednění růstu cen a není zohledněn vliv technického pokroku. Ocenění DM by mělo být upraveno na reprodukční cenu, prostřednictvím snížení o reálné opotřebení. DFM by měl být oceňován tržními cenami. Podnik DM oceňuje prostřednictvím pořizovací ceny. K přecenění majetku je potřeba znát určité informace týkající se jeho stáří, struktury majetku a v neposlední řadě cenové indexy. Jelikož všechny tyto informace nejsou známy, nemůže být majetek společnosti přeceněn.

Oběžný majetek je oceňován podnikem na základě pořizovacích cen. Hodnota oceňovacích rozdílů byla vedením společnosti uvedena jako zanedbatelná, v souladu s tím nejsou u této položky provedeny žádné úpravy.

Goodwill dosahoval ve všech sledovaných letech nulové hodnoty, proto i zde není třeba úpravy.

Dále je nutné aktiva upravit o tzv. tiché rezervy. Mohou vznikat v důsledku zvolené metody odepisování, tím se podnik snaží úmyslně snížit hodnotu aktiv, nebo vytváří-li podnik rezervy v nadbytečné výši. Vytváří-li podnik tiché rezervy je nutné je zařadit k VK formou ekvivalentů. Vzhledem k tomu, že podnik za sledované období vykazoval rezervy v nulové hodnotě, tiché rezervy nejsou vytvářeny a ani v tomto případě nedochází ke změnám.

V rámci vyčíslení operačních aktiv nevykazovaných v účetnictví nedošlo u analyzovaného podniku k žádné úpravě. Následující tabulka 13 obsahuje přehled vyčíslení NOA. Hodnota NOA byla vyčíslena na základě výše popsaných úprav.

Tabulka 13: Vyčíslení hodnoty NOA (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
DHM	29 608	57 126	66 773	65 222	40 492
DNM	0	0	0	0	0
DFM	0	0	0	0	0
DM	29 608	57 126	66 773	65 222	40 492
OA	29 141	34 270	44 961	38 362	50 019
Časové rozlišení	510	0	20	75	231
neúročený CK(-)	5537	3200	13233	3070	21325
NWC	24 114	31 070	31 748	35 367	28 925
NOA	53722	88196	98521	100589	69417

Zdroj: vlastní zpracování

Nyní je nutné upravit druhou stranu rozvahy, pasiva. Veškeré změny provedené pro výpočet NOA je nyní nutné provést ve struktuře pasiv. Změny znázorňuje tabulka pod textem.

Tabulka 14: Úprava pasiv (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
ZK	81 958	97 845	86 724	92 446	23 087
kapitálové fondy	0	0	0	0	46 595
rezervní fondy	0	0	0	0	20
VH minulých let	0	0	0	0	565
VH úč. Období	6 783	11 691	5 163	5 974	2 318
Ekvivalenty VK (-)	35 019	21 340	1 276	1 831	26 783
Vlastní kapitál	53 722	88 196	90 611	96 589	45 802
Bankovní úvěry	0	0	7 910	4 000	21 931
Cizí kapitál	0	0	7910	4000	21931
Kapitál celkem	53 722	88 196	98 521	100 589	67 733

Zdroj: vlastní zpracování

Úpravy uvedené výše pro výpočet NOA se v případě analyzovaného podniku projeví jako ekvivalenty VK.

Stejně tak jako aktiva se musí rovnat výši pasiv, tak i NOA musí být v rovnováze s velikostí kapitálu C. Upravená hodnota C je dále použita při výpočtu WACC.

Dalším krokem je vyčíslení velikosti operativního výsledku hospodaření **NOPAT**. Při určení hodnoty NOPAT je možné vyjít z výsledku hospodaření za běžnou činnost (EBIT) nebo provozního výsledku hospodaření. Při použití druhé možnosti se může výpočet zdát snadnější. Příčinou je skutečnost, že provozní VH nezahrnuje položky týkající se finanční činnosti podniku. V souvislosti s tím, nebude nutné provádět úpravy o finanční výnosy a náklady. Finanční majetek je obvykle vyřazen jako neoperativní.

Pro zjištění výše NOPAT je použit výsledek hospodaření za běžnou činnost. Aby došlo k symetrii mezi NOA a NOPAT musí dojít k následujícím změnám výnosů a nákladů: vyloučení placených úroků a mimořádných položek, započítání vlivu změn vlastního kapitálu a úprava daní.

Z finančních nákladů musí být vyloučeny placené úroky. V případě, že podnik vlastní majetek pořízený na leasing, pak je nutné vyloučit i úroky obsažené v leasingových platbách. Veškeré úroky budou přičteny k VH. Jak bylo uvedeno výše firma majetek pořízený

leasingem nevlastní, v důsledku toho bude VH upraven pouze o nákladové úroky. Velikost placených úroků za analyzované období znázorňuje tabulka pod textem.

Tabulka 15: Placené úroky (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
Nákladové úroky	0	0	87	106	210

Zdroj: vlastní zpracování

Dále je zapotřebí vyčlenit mimořádné položky, které se svou výší nebudou opakovat. Mezi mimořádné položky lze zahrnout zisk z prodeje dlouhodobého majetku, náklady na restrukturalizaci, mimořádné odpisy majetku, výnosy plynoucí z rozpouštění nevyužitých rezerv. Při pohledu do výkazu zisku a ztráty je zjevné, že v jednotlivých letech docházelo k prodeji DM. Údaje o dosaženém zisku/ztrátě z prodeje DM jsou obsaženy v tabulce 16.

Tabulka 16: Vyčíslení mimořádných položek (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby z prodeje DM	457	0	1 516	330	2 265
ZC prodaného DM	781	418	668	532	2 144
Zisk/ztráta z prodeje DM	-324	-418	848	-202	121

Zdroj: vlastní zpracování

Další úprava se týká nákladů a výnosů způsobující změny vlastního kapitálu. Do této skupiny patří náklady na výzkum a vývoj, reprezentaci, vzdělávání zaměstnanců a další. Vedle toho je nutno započítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů, vyčlenit tvorbu a čerpání tichých rezerv nebo započítat zvýšení či snížení opravných položek zásob a pohledávek. Firma vlastní výzkum a vývoj neprovádí. Náklady na vzdělávání zaměstnanců a reprezentaci jsou zahrnuty v nákladové položce osobní náklady. Vzhledem k tomu, že tvoří zanedbatelnou část, nedojde u této položky ke změně.

V neposlední řadě je nutné posoudit, zda ponechat či vyloučit finanční výnosy a náklady. V případě provozně nepotřebných aktiv je nutné výnosy z výsledku hospodaření vyloučit. DFM v podobě portfoliových investic byl z aktiv vyloučen, proto je nutné vyloučit i výnosy

a náklady s ním spojené. Podnik vykazuje zmíněné výnosy a náklady pouze v posledním sledovaném roce. Jak ukazuje tabulka pod textem výše výnosů a nákladů je stejná, v důsledku toho nedojde k ovlivnění NOPAT.

Tabulka 17: Výnosy a náklady spojené s portfoliovými investicemi (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby z prodeje c. p. a podílů	0	0	0	0	142
Prodané c. p. a podíly	0	0	0	0	142

Zdroj: vlastní zpracování

Následující tabulka zachycuje úpravy VH za běžnou činnost potřebné k vyčíslení NOPAT.

Tabulka 18: Úprava výsledku hospodaření za běžnou činnost (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
VH za běžnou činnost	6 783	11 691	5 163	5 974	4 018
Placené úroky (+)	0	0	87	106	210
Mimořádné položky (+)	-324	-418	848	-202	121
Finanční výnosy (-)	0	0	0	0	142
Finanční náklady (+)	0	0	0	0	142
Daň z příjmu (+)	1 453	2 110	913	919	1 731
NOP	7 912	13 383	7 011	6 797	6 080

Zdroj: vlastní zpracování

Nyní je nutné upravit daň na tzv. upravenou, jejíž hodnota se vztahovala k operativnímu zisku, jelikož NOPAT představuje čistý operativní zisk po zdanění. Výpočet upravené daně je znázorněn v tabulce 19 níže. Daň na úrovni NOPAT je dána součinem daňové sazby pro NOPAT a velikostí nezdaněného NOPAT. Daňová sazba pro NOPAT je rovna podílu Daně z příjmu a VH před zdaněním. K výpočtu je uveden postup popsáný Maříkem (2005, s. 51).

Tabulka 19: Výpočet daně na úrovni NOPAT (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
VH před zdaněním	8 236	13 801	6 076	6 893	5 749
Daň z příjmu	1 453	2 110	913	919	1 731
Daňová sazba pro NOPAT	0,176	0,153	0,150	0,133	0,301
Nezdaněný NOPAT	7 912	13 383	7 011	6 797	6 080
Daň na úrovni NOPAT	1395,840	2046,093	1053,496	906,201	1830,663

Zdroj: vlastní zpracování

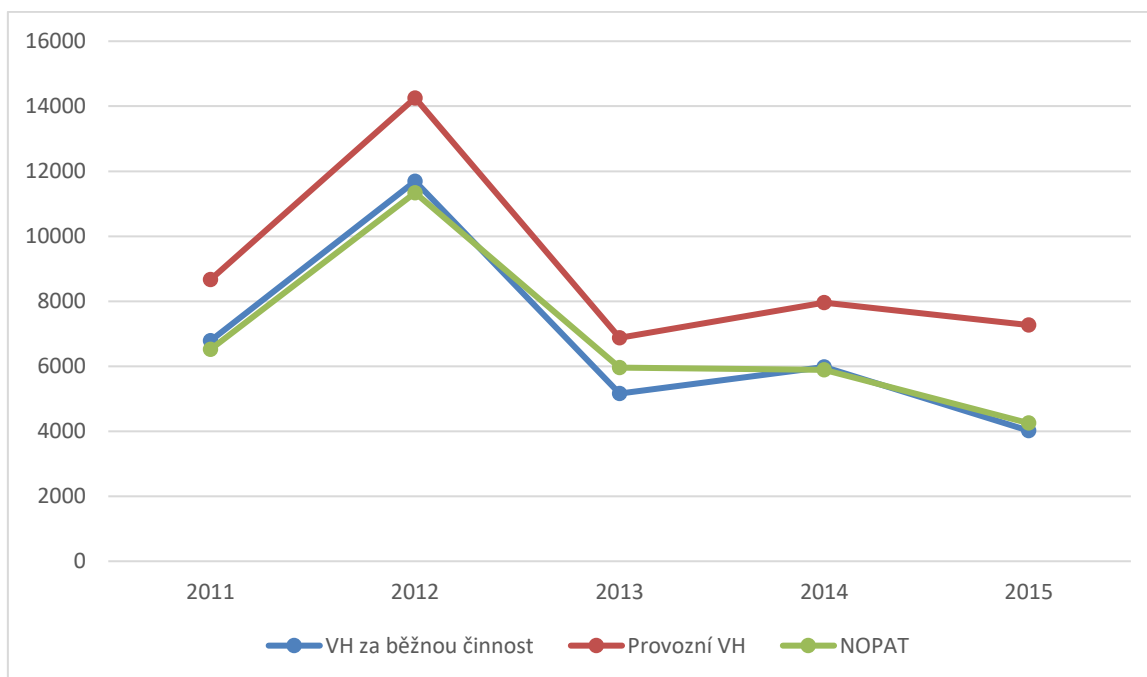
Následující tabulka 20 obsahuje výsledné hodnoty veličiny NOPAT za sledované období.

Tabulka 20: NOPAT za analyzované období 2011-2015 (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
VH za běžnou činnost	6 783	11 691	5 163	5 974	4 018
Placené úroky (+)	0	0	87	106	210
Mimořádné položky (+)	-324	-418	848	-202	121
Finanční výnosy (-)	0	0	0	0	142
Finanční náklady (+)	0	0	0	0	142
Daň z příjmu (+)	1 453	2 110	913	919	1 731
NOP	7 912	13 383	7 011	6 797	6 080
Daň na úrovni NOPAT	1395,840	2046,093	1053,496	906,201	1830,663
NOPAT	6 516	11 337	5 958	5 891	4 249

Zdroj: vlastní zpracování

Následující graf 3 zachycuje vývoj VH za běžnou činnost po zdanění, provozního VH a velikosti NOPAT.



Graf 3: Vývoj VH za běžnou činnost po zdanění, provozního VH a NOPAT

Zdroj: vlastní zpracování

Posledním krokem k vyčíslení ukazatele EVA je určení nákladů kapitálu **WACC**. Průměrné vážené náklady kapitálu WACC jsou zjištěny na základě známého vzorce (30) uvedeného v teoretické části:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{K} \times (1 - d) + N_{VK} \times \frac{VK}{K}$$

Pro dosažení do výše uvedeného vztahu je nutné nejprve zjistit hodnotu nákladů na cizí a vlastní kapitál.

K financování cizím kapitálem podnik využívá bankovní úvěry. Určit výši nákladů CK je možné několika způsoby, které jsou popsány v teoretické části. Protože podnik využívá k financování pouze bankovní úvěry, jak je již uvedeno, jsou náklady na cizí kapitál vypočteny na základě známých úrokových sazeb bankovních úvěrů podniku. Pro zjištění nákladů na cizí kapitál je třeba zjištěnou úrokovou sazbu upravit o daňový štít. Náklady na cizí kapitál upravené o daňový štít znázorňuje následující tabulka.

Tabulka 21: Vyčíslení nákladů bankovního úvěru (dle úrokové sazby PRIBOR)

	2011	2012	2013	2014	2015
PRIBOR	1,77%	1,48%	0,75%	0,53%	0,48%
Riziková přírážka	5%	4,97%	5%	4,99%	5%
Nominální úroková sazba	-	-	5,75%	5,52%	5,48%
Daň z příjmu	15%	15%	15%	15%	15%
Daňový štít	-	-	0,86%	0,83%	0,82%
N _{CK}	0	0	4,89%	4,69%	4,66%

Zdroj: vlastní zpracování

Obdobně určíme náklady na vlastní kapitál. Jejich vyčíslení je složitější než u cizího kapitálu. Způsoby výpočtu nákladů vlastního kapitálu jsou opět uvedeny v teoretické části práce. V tabulce níže jsou uvedeny hodnoty alternativního nákladu na vlastní kapitál vypočteného pomocí Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA na základě dosazených hodnot za podnik. Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA je k dispozici na webových stránkách MPO ČR.

Tabulka 22: Vyčíslení nákladů na vlastní kapitál pomocí MPO ČR

	2011	2012	2013	2014	2015
r_e	11,51 %	9,31 %	11,06 %	8,89 %	9,69 %

Zdroj: vlastní zpracování, Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA.

Dostupné z: <http://www-old.mpo.cz/cz/infa-cznace.html>

Po vyčíslení dílčích údajů potřebných k výpočtu lze přistoupit k vyčíslení WACC. Hodnoty průměrných vážených nákladů kapitálu obsahuje následující tabulka.

Tabulka 23: Vyčíslení WACC (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
N _{CK}	0	0	4,89%	4,69%	4,66%
N _{VK}	11,51%	9,31%	11,06%	8,89%	9,69%
CK	0	0	7910	4000	21931
VK	53 722	88 196	90 611	96 589	45 802
K	53 722	88 196	98 521	100 589	67 733
CK/K	0,00%	0,00%	8,03%	3,98%	32,38%
VK/K	100,00%	100,00%	91,97%	96,02%	67,62%
WACC	11,51%	9,31%	10,56%	8,72%	8,06%

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky výše je zřejmé, že WACC mají kolísavý charakter. V prvních dvou je jejich výše dána pouze náklady na vlastní kapitál. V posledních třech letech dochází k poklesu vážených průměrných nákladů kapitálu.

Výše potřebných veličin k vyčíslení ukazatele EVA je známa nyní lze přistoupit k samotnému výpočtu ukazatele. Výsledné hodnoty EVA se získají dosazením veličin do vzorce (29) uvedeného v teoretické části.

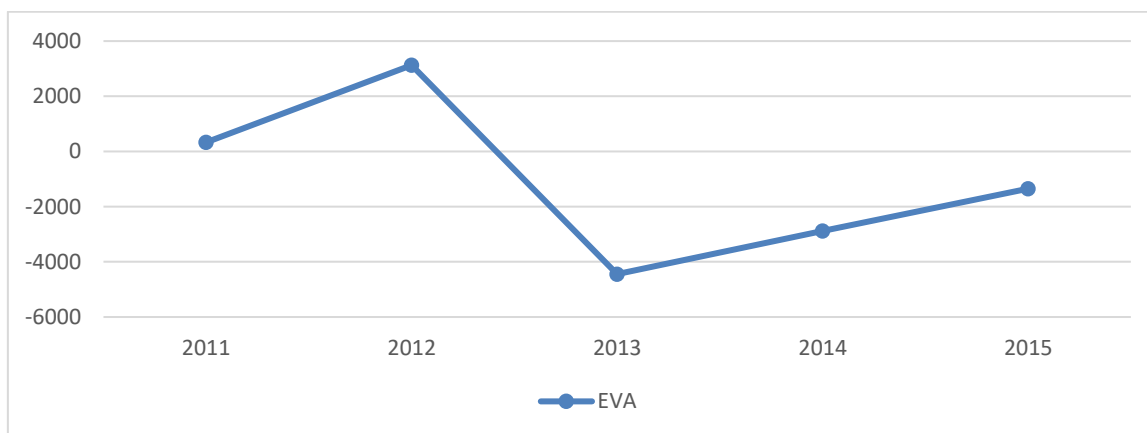
$$EVA = NOPAT - WACC \times C$$

Tabulka 24: Vyčíslení ukazatele EVA (číselné údaje jsou v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
NOA (C)	53722	88196	98521	100589	69417
NOPAT	6 516	11 337	5 958	5 891	4 249
WACC	11,51%	9,31%	10,56%	8,72%	8,06%
EVA	332,60	3125,95	-4445,82	-2880,36	-1346,01

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty ukazatele EVA napovídají, že podnik vytvářel hodnotu pro své vlastníky pouze v letech 2011 a 2012. V posledních třech letech dosahuje EVA záporných hodnot, podnik hodnotu pro vlastníky nevytváří. Pozitivní stránku lze spatřit v tom, že od roku 2013 má ukazatel rostoucí tendenci. Pro lepší názornost jsou hodnoty ukazatele EVA zachyceny v grafu níže.



Graf 4: Vývoj ukazatele EVA (číselné údaje jsou v tis. Kč)

Zdroj: vlastní zpracování

Graf 4 zachycuje vývoj ukazatele EVA za pětileté období. V prvních dvou letech dosahuje EVA kladných hodnot, společnost vytváří hodnotu pro vlastníky podniku. V následujících posledních třech letech nabývá EVA hodnot záporných, podnik hodnotu pro vlastníky nevytváří. Jak uvedeno výše, za povšimnutí stojí vývoj ukazatele v posledních třech letech. I přesto, že dosahuje záporných hodnot, má EVA rostoucí trend.

V posledním roce stoupla hodnota EVA o 1 534 tis. oproti předchozímu roku. Z tabulky je patrné, že všechny tři veličiny, NOA, NOPAT i WACC, zaznamenaly klesající tendenci v porovnání s rokem 2014. jednou z hlavních příčin růstu EVA je radikální pokles hodnoty NOA. Zatímco v roce 2014 dosahoval NOA hodnoty 100 589 tis., v roce následujícím, 2015, hodnota klesla na 69 417 tis. Prudký pokles byl způsoben jednak snížením hodnoty DM o téměř 25 000 tis. a jednak poklesem hodnoty NWC, která v roce 2015 dosahovala hodnoty o více než 6 000 tis. nižší.

Faktory, které ovlivňují velikost ukazatele EVA lze, stejně jako faktory ovlivňující velikost ROE, analyzovat za pomoci pyramidového rozkladu. Vzhledem k rozsahu práce, bude v následující kapitole uveden pouze pyramidový rozklad ukazatele ROE, prostřednictvím Du Pontova rozkladu.

4.2.4 DU PONTŮV ROZKLAD ROE

Tato část je věnována Du Pontovu rozkladu ukazatele ROE. V první řadě je nutno poznamenat, že výsledky ukazatelů se liší od výsledků dosažených v kapitole 4.2.2 Analýza poměrových ukazatelů. Příčinou je skutečnost, že výpočty všech ukazatelů rentability v Du Pontově rozkladu (ROS, ROA, ROE) byli vypočteny za použití čistého zisku. Dále je odchýlení způsobeno hodnotou celkových aktiv, která nezahrnují položku časového rozlišení. Pro lepší přehlednost je Du Pontův rozklad graficky znázorněn na obrázku 9 níže.

Níže uvedený obrázek Du Pontova rozkladu ROE znázorňuje všechny veličiny, které na ukazatel ROE mají větší či menší vliv. Vrcholový ukazatel ROE je ovlivněn rentabilitou celkových aktiv (ROA), která je dána vztahem zisku vůči celkovým aktivům, a poměrem celkových aktiv a vlastního kapitálu. Ukazatel ROA je rozložen prostřednictvím

multiplikační vazby na rentabilitu tržeb (ROS) a obrat aktiv, daný poměrem tržeb a hodnoty celkových aktiv. Rentabilita tržeb vyjadřuje vztah zisku vůči tržbám, kde zisk je určen rozdílem mezi výnosy podniku a náklady.

Všechny ukazatele rentability mají kolísavý trend. Nejvyšší hodnoty dosahuje ROE v roce 2012. Na jeho výši mají bezesporu vliv vysoké hodnoty rentability aktiv a tržeb. Ti dosahují v tomto roce také svých nejvyšších hodnot. Vedle ukazatelů ROA a ROS je růst ROE ovlivněn také vysokým ziskem, kterého bylo v tomto roce dosaženo. Zisk v roce 2012 dosahoval své nejvyšší hodnoty za sledované období a to především v důsledku růstu tržeb, které vzrostly téměř o 20 000,- ve srovnání s předešlým rokem. Růst hodnoty ROE je mírněn zvýšením VK, který se oproti předcházejícímu roku zvýšil o 20 795,-. Navýšení VK bylo způsobeno růstem ZK o více než 15 000,- ve srovnání s rokem předešlým.

Taktéž ROA dosahuje své nejvyšší hodnoty v roce 2012 a to zásluhou vysokého zisku. V případě ROA je růst tlumen rapidním nárůstem celkových aktiv, který byl způsoben navýšením krátkodobého finančního majetku (dále jen KFM) v podobě peněz na BÚ. Konkrétně byl KFM navýšen o 17 791,-.

I poslední z ukazatelů rentability ROS dosahoval v roce 2012 nejvyšší hodnoty za sledované období. Příčina spočívala opět na straně zisku. Stejně jako v předešlých případech byl růst ukazatele ROS brzděn nárůstem tržeb. Oproti předešlému roku došlo k jejich navýšení o 52,65 %. Svůj podíl na tom mají zejména tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

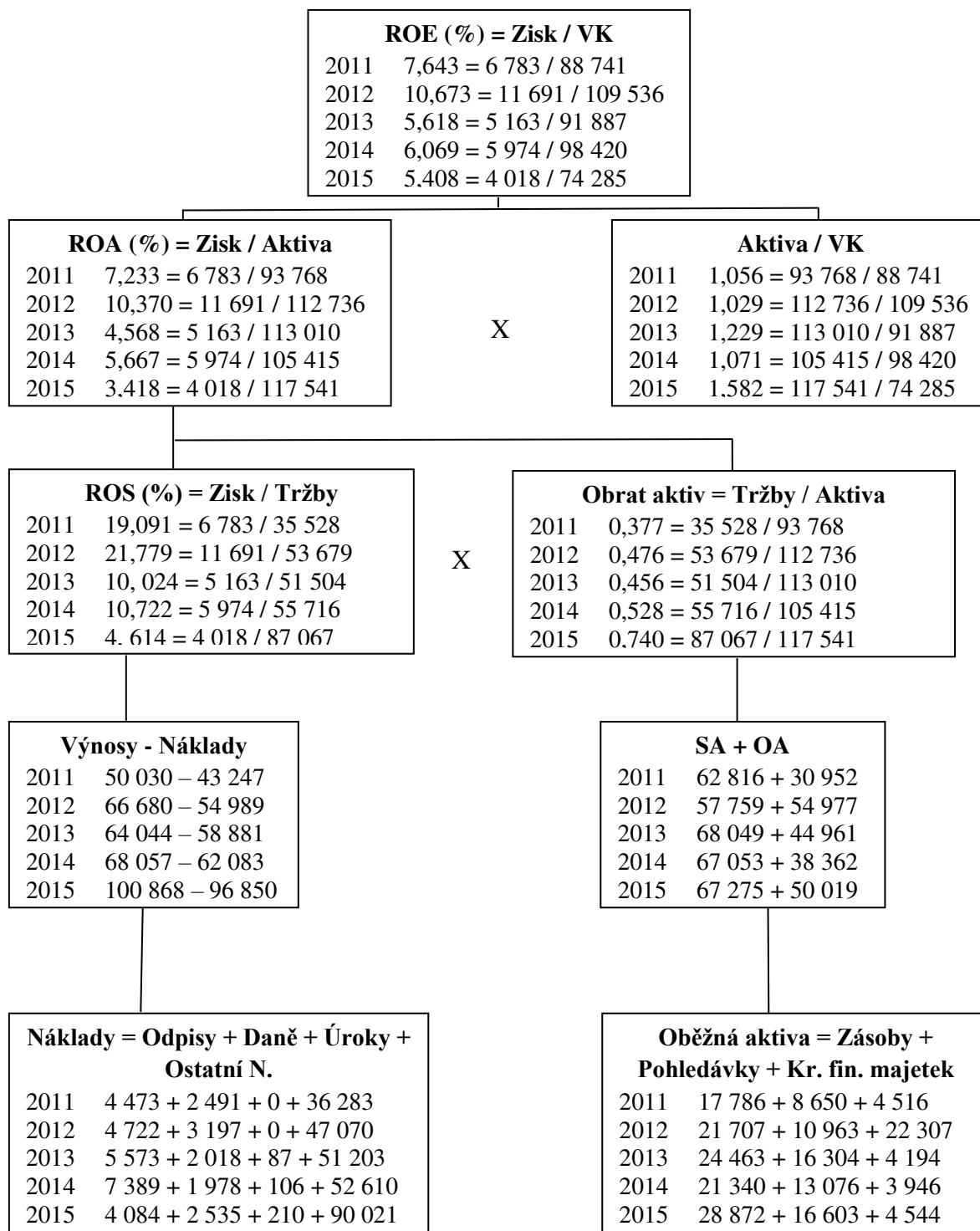
Naopak nejnižší hodnoty dosahují ukazatele ROE, ROA a ROS v roce posledním, 2015. ROE dosahuje v roce 2015 hodnoty 5,408. Důvodem je na jedné straně nízký zisk, který dosahuje za sledované období své minimální hodnoty 4 018,- a oproti předešlému roku klesl o 32,74 %. K poklesu zisku došlo i přesto, že výnosy podniku dosáhly své maximální hodnoty, 100 868,-. Růst výnosů byl zapříčiněn nárůstem tržeb, které oproti roku 2014 vzrostly o 56,26 %. K růstu došlo zejména díky položce tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které vykazovaly hodnoty o více než 7 000,- vyšší. Na druhé straně byl nízký zisk způsoben nárůstem nákladů, který byl způsoben růstem několika nákladových položek. K růstu nákladů došlo vlivem zvýšení výkonové spotřeby v důsledku položky služby

zahrnující náklady na opravy a udržování, cestovné, náklady na reprezentaci a položky spotřeba materiálu a energie. Kromě toho došlo k nepatrnému růstu mzdových nákladů. Svůj vliv má také výše VK, která v analyzovaném roce dosahuje své minimální hodnoty. V důsledku toho nedochází k ještě hlubšímu poklesu ROE. Na nízký stav mají vliv i ukazatele ROA a ROS.

Na hodnotu ROE má vliv i ukazatel finanční páky. Jeho vliv je zřejmí ve stejném roce 2015. Zatímco v případě ROA hodnota posledního roku klesla ve srovnání s rokem předešlým o více než 2 %, hodnota ROE klesla jen nepatrně. Příčinu lze hledat kromě jiného v ukazateli finanční páka, která v roce 2015 dosahuje své maximální hodnoty 1,582.

ROA dosahuje v roce 2015 taktéž nejnižší hodnoty, 3,418 %. I zde je příčinou nízký zisk. Kromě zisku je pokles způsoben vysokou hodnotou aktiv, která v roce 2015 dosahují své nejvyšší hodnoty za analyzované období. Za zvýšením aktiv je zejména růst oběžných aktiv (dále jen OA). Konkrétně došlo k navýšení položek zásoby o více než 7 000,-, dále k navýšení položky materiál a nedokončená výroba a polotovary. Rovněž došlo k nárůstu hodnoty položky Stát – daňové pohledávky o více než 2 000,-.

Ukazatel ROS dosahuje svého minima v roce 2015, jak je zmíněno výše. Vliv je opět na straně nízkého zisku, který byl za sledované období nejnižší dosažený. V porovnání s rokem 2012, kdy byl maximální, klesl o 65,63 %. Nízké hodnoty zisku bylo dosaženo i přesto, že výnosy dosahovaly hodnoty 100 868,-. Došlo k radikálnímu nárůstu nákladů o 56,00 % oproti předešlému roku. Na druhé straně se na nízké hodnotě ROS podílí i růst tržeb, které vzrostly z 55 716,- na 88 067,-, o 56,26 %.



Obr. 9: Pyramidový rozklad Du Pont

Zdroj: vlastní zpracování

5 VLASTNÍ NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

V předchozích kapitolách byla zhodnocena výkonnost podniku pomocí klasických a moderních ukazatelů. Na základě vypočtených výsledků budou nyní navržena opatření na zlepšení výkonnosti podniku do budoucnosti.

Tabulka níže zachycuje souhrn všech výše vypočtených ukazatelů výkonnosti za podnik.

Tabulka 25: Ukazatele výkonnosti podniku

	2011	2012	2013	2014	2015
EAT	6 783	11 691	5 163	5 974	4 018
ROA	8,736%	12,242%	5,453%	6,635%	5,070%
ROE	7,644%	10,673%	5,619%	6,070%	5,409%
ROS	23,182%	25,710%	11,966%	12,562%	6,844%
Obrat aktiv	0,372	0,475	0,440	0,524	0,407
Doba obratu zásob	155,895	132,854	166,987	149,061	190,921
Doba obratu pohledávek	80,341	65,978	98,619	95,614	121,262
Doba obratu závazků	39,372	28,964	59,435	52,718	99,504
Celková zadluženost	5,873%	2,838%	18,706%	6,603%	36,667%
Zadluženost VK	6,240%	2,921%	23,010%	7,078%	58,018%
Finanční páka	1,062	1,029	1,230	1,072	1,582
Úrokové krytí	-	-	70,839	66,028	28,376
Běžná likvidita	5,721	17,180	2,127	5,507	1,977
Pohotová likvidita	2,434	10,397	0,969	2,444	0,836
Hotovostní likvidita	0,835	6,971	0,198	0,566	0,180
Čistý pracovní kapitál	25 542	51 777	23 818	31 396	24 724
EVA	332,60	3125,95	-4445,82	-2880,36	-1346,01

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky výše je zřejmé že v oblasti ziskovosti podnik nejeví problémy. Za sledované období podnik dosahoval kladného VH ve všech letech.

Návrhy v oblasti zadluženosti

V oblasti zadluženosti podnik nejeví žádné závažné problémy. V případě celkové zadluženosti dosahuje podnik hodnot nižších než je interval hodnot doporučených. To je dáno odvětvím, v kterém podnik provozuje svou činnost. Obecně u zemědělských podniků převládá využívání vlastního kapitálu. S využitím kapitálu jsou spojeny náklady. Jak obecně známo náklady vlastního kapitálu jsou vyšší než kapitálu cizího. Podnikové náklady na kapitál jsou vyčísleny v tabulce 24 vyčíslení WACC. Podnik by měl věnovat pozornost poměru využití vlastního a cizího kapitálu. Podniku bych doporučila navýšení využití cizího kapitálu, jehož náklady jsou levnější než na kapitál vlastní. Cizí kapitál podnik navýšil v posledním sledovaném roce v podobě bankovního úvěru na výstavbu posklizňové linky. Bankovní úvěr bude podnik splácet po dobu 10 let. Do dalších let bych podniku doporučila využití cizího kapitálu na investování do rozšíření či obnovy majetku podniku.

V případě zadluženosti VK stojí za pozornost hodnota ukazatele v posledním roce, 2015. V tomto roce dosahuje ukazatel hodnoty přes 58 %. Jinými slovy na jednu korunu VK připadá více než polovina cizích zdrojů. V roce 2015 si podnik vzal bankovní úvěr v hodnotě přes 22 mil. Kč na investici v podobě již zmiňované výstavby posklizňové linky.

Návrhy v oblasti aktivity

Největším problémem v oblasti aktivity, s kterým se firma potýká, je nerovnováha mezi dobou obratu pohledávek a závazků. Jak je výše řečeno podnik by se v budoucnosti mohl dostat do finančních potíží. Do budoucnosti by tak pro podnik bylo dobré, kdyby se nerovnováha obrátila, tzn. doba obratu závazků by byla vyšší než pohledávek. Jak je již uvedeno dříve podnik stanovuje splatnost vystavených faktur na dobu 1 měsíce, jelikož jde o částky v řádech milionů. Řešením k odstranění problému vidím v zapracování na platební politice podniku. Konkrétně by podnik mohl požadovat splacení části faktury před dobou splatnosti. Společnost by mohla odběratele za splacení před dobou splatnosti odměnit, a to v podobě skonta. Velikost by záležela na počtu dní do splatnosti a na úvaze společnosti. Pro podnik by to znamenalo získání prostředků pro financování své činnosti.

Další možností k odstranění výše zmíněného problému je poskytnutí slev. Sleva by byla poskytnuta odběrateli při splnění určitých podmínek. Jednou z podmínek by bylo splacení faktury v době splatnosti. Další z podmínek by mohlo být například hodnocení zákazníka, zda je schopný dostát svým závazkům. V tomto ohledu by neměl být problém, jelikož firma v převážné většině spolupracuje s odběrateli, s nimiž udržuje dlouhodobé vztahy. I v tomto případě by výše slevy záležela na rozhodnutí společnosti. Především by nemělo dojít k ovlivnění tržeb negativním způsobem.

Analýza a hodnocení zákazníka může být dalším nástrojem jak ovlivnit dobu splatnosti pohledávek. Firma by tuto možnost neměla podceňovat a to i přesto že udržuje dlouhodobé vztahy se svými odběrateli. Platební možnosti a bonita odběratelů se mohou v čase měnit.

Návrhy v oblasti likvidity

Při pohledu na hodnoty ukazatelů likvidity je patrné, že podnik nemá se splácením svých závazků sebemenší problémy. Napovídají o tom jednak hodnoty NWC, které dosahují kladných čísel a hodnoty dalších ukazatelů likvidity. Naopak většinu sledovaného období se výsledné hodnoty pohybují nad hranicí doporučených hodnot. Z toho vyplývá, že podnik má v oběžných aktivech vázané zbytečné peníze. U ukazatele běžné likvidity je příčinou vysoká hodnota zásob. Jedná se o zemědělský podnik, který neprodukuje zásoby během celého roku a tak je výše zásob nutná.

Nadprůměrných hodnot dosahují i ukazatele pohotové a hotovostní likvidity, které zásoby nezahrnují. Podnik by se měl snažit snížit hodnotu pohledávek. Opatření ke snížení pohledávek jsou navržena výše v části věnující se návrhům v oblasti aktivity.

Jiná doporučení

V některých publikacích zahraniční i české literatury se lze setkat s různými výpočty stejného ukazatele. Jako příklad lze uvést ukazatele doby obratu pohledávek a zásob. Různí autoři uvádějí různý počet dní v roce. Důsledkem toho jsou nadhodnocené či podhodnocené výsledky, v závislosti na konkrétním ukazateli. Záleží, zda se počet dní vyskytuje v čitateli,

nebo jmenovateli. Výsledky ukazatelů za použití 365 dní při výpočtu zachycuje následující tabulka (modře znázorněné hodnoty). Pro porovnání jsou uvedeny i hodnoty ukazatelů z tabulky 5 (spodní hodnoty), počítáno s 360 dny. Jak je z tabulky zřejmé, hodnoty se nepatrně liší.

Tabulka 26: Modifikace vzorců ukazatelů aktivity

	2011	2012	2013	2014	2015
Doba obratu	81,456	66,894	99,988	96,942	122,947
pohledávek	80,341	65,978	98,619	95,614	121,262
Doba obratu	39,919	29,366	60,260	53,450	100,885
závazků	39,372	28,964	59,435	52,718	99,504

Zdroj: vlastní zpracování

Obdobou jsou i ukazatele rentability, kdy se používají různé úrovně zisku. Vždy tedy záleží na samotném analytikovi provádějícím hodnocení výkonnosti podniku, jaké vstupní údaje použije, aby výsledná hodnota zobrazovala věrohodný obraz podniku.

Kromě klasických ukazatelů, byl v práci také podrobně popsán postup, jednoho ze zástupců moderních měřítek výkonnosti podniku, ukazatele EVA. Známe-li hodnoty veličin potřebných k výpočtu ukazatele, základní vyčíslení je jednoduché.

Při výpočtu EVA jsem se setkala s několika problémy. Jedním z nich byl výpočet dodatečných odpisů v případě oceňovacích rozdílů DM. K zjištění jejich výše je nutné znát kromě struktury a stáří majetku i cenové indexy. Tyto informace jsem k dispozici neměla, proto výše dodatečných odpisů nemohla být vyčíslena.

Zatímco autoři modelu EVA uvádějí seznam úprav s 164 položkami. Jak uvádí Pavelková (2013) podle samotného Sterna postačí pouze 5 až 6 úprav. Mařík (2001) úpravy shrnul do čtyř kroků, které jsou navzájem provázané a provádí se souběžně. Kroky zahrnují konverzi na operativní aktiva, konverzi finančních zdrojů, konverzi daňovou a konverzi akcionářskou.

V praxi záleží na samotném analytikovi, který výkonnost podniku hodnotí, které úpravy zvolí, aby získal co nejvěrohodnější obraz o situaci podniku. Je důležité, aby analytik provádějící hodnocení podniku, podnik dostatečně znal.

Závěrem bych chtěla podotknout, že výkonnost analyzovaného podniku ovlivňují i další faktory, které podnik nemůže ovlivnit. Zmíněné faktory jsou pro oblast, v níž podnik provozuje svoji činnost, tj. zemědělství, typické. Patří mezi ně sezónní charakter zemědělské výroby. Sezónnost se netýká ani tak živočišné výroby jako výroby rostlinné. S tím také souvisí nerovnoměrný průběh peněžních toků. Může nastat období, kdy podnik neprodává své produkty a má pouze výdaje.

Se sezónností souvisí i nesoulad v potřebě pracovních sil. Zatímco v zimním období je práce nedostatek. V období setí a sklizně, od jara do podzimu, musí podnik zajistit dostatek pracovních sil. Podniky tento problém řeší většinou najímáním brigádníků.

Důležitou roli v zemědělství hrají také přírodní podmínky. Zahrnují kvalitu půdy a především klimatické podmínky. Ty stejně jako sezónnost ovlivňují zejména rostlinnou výrobu. Avšak určitý vliv mají i na živočišnou a to v otázce krmiva. Klimatické podmínky ovlivňují nejen množství produkce, ale především kvalitu. Kvalita produkce je hlavním činitelem při stanovení ceny.

Závěr

Cílem diplomové práce bylo posoudit finanční výkonnost podniku za pomoci klasických a moderních metod měření a hodnocení výkonnosti podniku. Na základě dosažených výsledků byla doporučena možná řešení ke zlepšení podnikové situace.

Použité metody byly popsány v teoretické části práce. Kromě jejich charakteristik byly nastíněny i postupy jejich výpočtů. V praktické části byly metody aplikovány v praxi na konkrétním podniku, který byl ochoten poskytnout veškerá potřebná data.

Finanční situace podniku byla analyzována za pětileté účetní období, roky 2011 až 2015. Během analyzovaného období podnik ani jednou neutřil ztrátu. Ziskovost podniku naznačují také hodnoty ukazatelů rentability. I přesto že podnik dosahoval zisku, byly na základě výpočtů objeveny nedostatky v oblasti zadluženosti, aktivity a likvidity.

Menším problémům podnik čelil v oblasti aktivity a zadluženosti. Konkrétně se v oblasti aktivity jednalo o nerovnováhu mezi dobou obrátů pohledávek a závazků. Problémy se zadlužeností podnik nemá. Využívá jen vlastní kapitál ve větší míře než je zdrávo. S tím jsou spojeny i větší náklady, jelikož jeho využívání je obecně dražší než kapitál cizí.

Hodnoty čistého pracovního kapitálu a ukazatelů likvidity naznačují, že podnik neměl problémy se splacením závazků. Naopak hodnoty ukazatelů likvidity se pohybovali nad hranicí doporučených hodnot. To naznačuje, že podnik má v oběžných aktivech zbytečně vázané peníze.

I přesto, že podnik dosahoval zisku, v posledních třech letech hodnota EVA byla záporná. Podnik nevytvářel hodnotu pro své vlastníky. Pozitivní informací je skutečnost, že EVA má rostoucí charakter.

V poslední kapitole byla pro podnik navržena doporučení do budoucnosti s cílem zlepšit jeho výkonnost. Doporučení byla navržena v oblasti zadluženosti, aktivity a likvidity. Dále byly popsány problémy při výpočtu ukazatele EVA, se kterými by se mohl manažer setkat.

Podnik každoročně hodnotí svou finanční situaci prostřednictvím vybraných rozdílových a poměrových ukazatelů. Tato práce může posloužit majiteli společnosti jako impuls pro využívání moderních metod při hodnocení výkonnosti podniku.

Seznam použité literatury

- Anon., 2003. *Manažerské účetnictví - oficiální terminologie: Management accounting - official terminology*, Praha: ASPI. ISBN 80-86395-43-X.
- Anon., 2011. *Slovník současné češtiny*, V Brně: Lingea. ISBN 978-80-87471-27-2.
- Blaha, Z. S. a Jindřichovská, I., 2006. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*, 3., rozš. vyd., Praha: Management Press. ISBN 80-7261-145-3.
- Business.center.cz: Zákon o účetnictví [online]. c1998-2016 [cit. 2016-06-29]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/ucto/cast3.aspx>.
- Čechová, P., Grodecká A. a Urieová H. Výsledek hospodaření běžného období. In: *Fučík & partneři* [online]. Praha, 2015 [cit. 2016-10-02]. Dostupné z: <http://www.fucik.cz/publikace/vysledek-hospodareni-bezneho-obdobi/>.
- EFQM Excellence Model, 2003. Brussels: EFQM Representative Office. ISBN 978-90-5236-501-5.
- Fialová, H., 1998. *Malý ekonomický výkladový slovník*, 4. rozš. vyd., Praha: A plus. ISBN 80-902514-0-4.
- Fibířová, J. a Šoljaková, L., 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*, Praha: ASPI. ISBN 80-7357-084-X.
- Fotr, J., 2012. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*, Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3985-4.
- Grünwald, R. a Holečková, J., 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*, Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-26-2.
- Holman, R., 2005. *Dějiny ekonomického myšlení* 3. vyd., Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-380-9.
- Jáčová, H., 2010. *Podnik jako součást ekonomického systému a vybrané aspekty jeho řízení*, V Liberci: Technická univerzita. ISBN 978-80-7372-684-3.
- Jurečka, V., 2013. *Mikroekonomie 2.*, aktualiz. vyd., Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4385-1.

- Kalouda, F., 2016. *Finanční analýza a řízení podniku*, 2. rozšířené vydání., Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o. ISBN 978-80-7380-591-3.
- Keřkovský, M., 2004. *Ekonomie pro strategické řízení: teorie pro praxi* Vyd. 1., V Praze: C. H. Beck. ISBN 80-7179-885-1.
- Knápková, A., Pavelková, D. & Šteker, K., 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady* 2., rozš. vyd., Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4456-8.
- Kovanicová, D., 2012. *Abeceda účetních znalostí pro každého*, 20. vydání. Praha: BOVA POLYGON. ISBN 978-80-7273-169-5.
- Kubíčková, D. a Jindřichovská, I., 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*, V Praze: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-538-1.
- Landa, M., 2008. *Jak číst finanční výkazy*, Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-1994-5.
- Lee, A. C., Lee, J. C. & Lee, C. F., c2009. *Financial analysis, planning & forecasting: theory and application* 2nd ed., Singapore: World Scientific. ISBN 978-981-270-608-9.
- Mařík, M. & Maříková, P., 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI* Vyd. 2., přeprac a rozš. vyd., Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-61-0.
- Maříková, P. a Mařík, M., 2001. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*, Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-36-X.
- MFČR. *Vyhláška č. 500/2002 Sb.* [online]. 2002 [cit. 2016-10-26]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/legislativa/legislativni-dokumenty/2002/vyhlaska-c-500-2002-sb-3454>.
- Neumaierová, I., 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*, Praha: Grada Publishing. ISBN 80-247-0125-1.
- Nývltová, R. & Marinič, P., 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*, Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3158-2.
- Petřík, T., 2009. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*, 2., výrazně rozš. a aktualiz. vyd., Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3024-0.

- Pitra, Z., 2001. *Zvyšování podnikatelské výkonnosti firmy: strategický obrat v podnikatelském chování*, Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-64-5.
- Popesko, B. & Papadaki, Š., 2016. *Moderní metody řízení nákladů: jak dosáhnout efektivního vynakládání nákladů a jejich snížení 2.*, aktualizované a rozšířené vydání., Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-5773-5.
- Růčková, P., c2011. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi, 4.*, aktualiz. vyd., Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3916-8.
- Scholleová, H., 2012. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy, 2.*, aktualiz. a rozš. vyd., Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4004-1.
- Singh, A. J. & Schmidgall, R. S. Analysis of financial ratios commonly used by OS lodging financial executives. ProQuest. [online]. 2002. [cit. 2017-11-2]. Dostupné z: <http://search.proquest.com/docview/195526507/fulltextPDF/60B6DC5BBDD146D6PQ/1?accountid=17116>.
- Slavík, J., 2013. *Finanční průvodce nefinančního manažera: jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích*, Praha: Grada Publishing, ISBN 978-80-247-4593-0.
- Synek, M. & Kislingerová, E., 2010. *Podniková ekonomika, 5.*, přeprac. a dopl. vyd., V Praze: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-336-3.
- Synek, M., 2011. *Manažerská ekonomika, 5.*, aktualiz. a dopl. vyd., Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3494-1.
- Tonchia, S. a Quagini, L., 2010. *Performance Measurement: Linking Balanced Scorecard to Business Intelligence*. Springer Berlin Heidelberg. ISBN 978-3-642-13234-6.
- Vochozka, M., 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*, Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3647-1.
- Wöhe, G. a Kislingerová, E., 2007. *Úvod do podnikového hospodářství, 2.*, přeprac. a dopl. vyd., V Praze: C. H. Beck. ISBN 978-80-7179-897-2.

Seznam příloh

Příloha A: Rozvaha podniku za období 2011 - 2015	89
Příloha B: Výkaz zisku a ztráty za období 2011 – 2015	93

Příloha A: Rozvaha podniku za období 2011 - 2015

Označení		Číslo řádku	2011	2012	2013	2014	2015
	AKTIVA CELKEM	001	94 278	112 736	113 030	105 490	117 541
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	003	62 816	57 759	68 049	67 053	67 275
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	0	0	0	0	0
B. I. 1	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0	0
B. I. 2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0	0
B. I. 3	Software	007	0	0	0	0	0
B. I. 4	Ocenitelná práva	008	0	0	0	0	0
B. I. 5	Goodwill	009	0	0	0	0	0
B. I. 6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0	0
B. I. 7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0	0
B. I. 8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	62 669	57 606	67 896	66 900	67 127
B. II. 1	Pozemky	014	11 979	12 803	14 965	15 615	0
B. II. 2	Stavby	015	2 241	27 529	26 606	25 688	23 095
B. II. 3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	13 596	15 071	23 281	22 188	15 428
B. II. 4	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0	0
B. II. 5	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	1 792	1 723	1 921	1 731	1 969
B. II. 6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0	0
B. II. 7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	33 061	480	1 123	1 678	26 635
B. II. 8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý majetek	021	0	0	0	0	0
B. II. 9	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	022	0	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	147	153	153	153	148
B. III. 1	Podíly – ovládaná osoba	024	0	0	0	0	0
B. III. 2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0	0	0
B. III. 3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	147	153	153	153	6
B. III. 4	Půjčky a úvěry – ovládaná osoba nebo ovládající osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0	0

B. III. 5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0	142
B. III. 6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0	0
B. III. 7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0	0
C	Oběžná aktiva	031	30 952	54 977	44 961	38 362	50 019
C. I.	Zásoby	032	17 786	21 707	24 463	21 340	28 872
C. I. 1	Materiál	033	813	2 810	4 715	1 365	5 134
C. I. 2	Nedokončená výroba a polotovary	034	2 005	6 757	5 186	5 252	8 891
C. I. 3	Výrobky	035	12 750	10 392	12 405	12 396	12 733
C. I. 4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	2 218	1 748	2 157	2 327	2 114
C. I. 5	Zboží	037	0	0	0	0	0
C. I. 6	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	0	0	0	0	0
C. II. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0	0
C. II. 2	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	041	0	0	0	0	0
C. II. 3	Pohledávky – podstatný vliv	042	0	0	0	0	0
C. II. 4	Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	043	0	0	0	0	0
C. II. 5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0	0
C. II. 6	Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0	0
C. II. 7	Jiné pohledávky	046	0	0	0	0	0
C. II. 8	Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	8 650	10 963	16 304	13 076	16 603
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	049	7 405	8 694	9 618	9 903	8 444
C. III. 2	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	050	0	0	0	0	0
C. III. 3	Pohledávky – podstatný vliv	051	0	0	0	0	0
C. III. 4	Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	052	0	0	0	0	0
C. III. 5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0	0
C. III. 6	Stát – daňové pohledávky	054	900	559	6 451	665	2 752
C. III. 7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	45	67	52	49	170
C. III. 8	Dohadné účty aktivní	056	300	1 643	183	2 459	5 095
C. III. 9	Jiné pohledávky	057	0	0	0	0	142
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	4 516	22 307	4 194	3 946	4 544
C. IV.	Peníze	059	55	240	282	12	78
C. IV.	Účty v bankách	060	4 461	22 067	3 912	3 934	4 466

C. IV.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0	0
C. IV.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	063	510	0	20	75	247
D. I. 1	Náklady příštích období	064	0	0	20	52	231
D. I. 2	Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0	0
D. I. 3	Příjmy příštích období	066	510	0	0	23	16
	PASIVA CELKEM	067	94 278	112 736	113 030	105 490	117 541
A.	Vlastní kapitál	068	88 741	109 536	91 887	98 420	74 285
A. I.	Základní kapitál	069	81 958	97 845	86 724	92 446	23 087
A. I.	Základní kapitál	070	81 958	97 845	86 724	92 446	23 087
A. I.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0	0	0	0
A. I.	Změny základního kapitálu	072	0	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	073	0	0	0	0	46 595
A. II. 1	Emisní ážio	074	0	0	0	0	0
A. II. 2	Ostatní kapitálové fondy	075	0	0	0	0	46 595
A. II. 3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0	0	0	0
A. II. 4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077	0	0	0	0	0
A. II. 5	Rozdíly z přeměn společnosti	078	0	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	079	0	0	0	0	20
A. III.1	Zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	080	0	0	0	0	20
A. III.2	Statutární a ostatní fondy	081	0	0	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	082	0	0	0	0	565
A. IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	083	0	0	0	0	565
A. IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let	084	0	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	085	6 783	11 691	5 163	5 974	4 018
B.	Cizí zdroje	086	5 537	3 200	21 143	6 966	43 099
B. I.	Rezervy	087	0	0	0	0	0
B. I. 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088	0	0	0	0	0
B. I. 2	Rezerva na důchody a podobné závazky	089	0	0	0	0	0
B. I. 3	Rezerva na daň z příjmů	090	0	0	0	0	0
B. I. 4	Ostatní rezervy	091	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	092	127	0	0	0	0
B. II. 1	Závazky z obchodních vztahů	093	0	0	0	0	0
B. II.2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	094	0	0	0	0	0

B. II.3	Závazky - podstatný vliv	095	0	0	0	0	0
B. II.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	096	0	0	0	0	0
B. II.5	Dlouhodobé přijaté zálohy	097	0	0	0	0	0
B. II.6	Vydané dluhopisy	098	0	0	0	0	0
B. II.7	Dlouhodobé směnky k úhradě	099	0	0	0	0	0
B. II.8	Dohadné účty pasivní	100	0	0	0	0	0
B. II.9	Jiné závazky	101	127	0	0	0	0
B. II.10	Odložený daňový závazek	102	0	0	0	0	0
B. III.	Krátkodobé závazky	103	5 410	3 200	13 233	2 966	21 168
B. III.1	Závazky z obchodních vztahů	104	4 951	1 852	12 280	2 348	11 742
B. III.2	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	105	0	0	0	0	0
B. III.3	Závazky – podstatný vliv	106	0	0	0	0	0
B. III.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	0	0	0	0	7 107
B. III.5	Závazky k zaměstnancům	108	194	231	303	338	392
B. III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	129	142	179	205	228
B. III.7	Stát – daňové závazky a dotace	110	31	818	0	47	1 377
B. III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	111	0	0	0	0	0
B. III.9	Vydané dluhopisy	112	0	0	0	0	0
B. III.10	Dohadné účty pasivní	123	91	126	428	14	148
B. III.11	Jiné závazky	114	14	31	43	14	174
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	115	0	0	7 910	4000	21 931
B. IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	0	0	0	0	17 804
B. IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	117	0	0	7 910	4000	4 127
B. IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci	118	0	0	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení	119	0	0	0	104	157
C. I. 1	Výdaje příštích období	120	0	0	0	104	157
C. I. 2	Výnosy příštích období	121	0	0	0	0	0

Příloha B: Výkaz zisku a ztráty za období 2011 – 2015

Označení		Číslo řádku	2011	2012	2013	2014	2015
I.	Tržby za prodej zboží	01	0	0	0	0	20 375
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	0	0	0	16 066
+	Obchodní marže (I. + A.)	03	0	0	0	0	4 309
II.	Výkony	04	41 202	56 766	52 274	56 589	65 118
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	35 052	53 508	49 768	55 310	27 440
II. 2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	4 789	2 053	851	110	1 346
II. 3	Aktivace	07	1 361	1 205	1 655	1 169	1 367
B.	Výkonová spotřeba	08	30 411	38 958	41 031	42 262	58 568
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	09	20 246	29 081	27 948	30 272	40 081
B. 2	Služby	10	10 165	9 877	13 083	11 990	18 469
+	Přidaná hodnota	11	10 791	17 808	11 243	14 327	10 877
C.	Osobní náklady	12	6 531	6 836	8 356	8 726	10 070
C. 1	Mzdové náklady	13	4 212	4 552	5 574	6 083	7 376
C. 2	Odměny členům orgánu společnosti a družstva	14	0	0	0	0	0
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	2 167	2 137	2 623	2 487	2 523
C. 4	Sociální náklady	16	152	147	159	156	171
D.	Daně a poplatky	17	1 038	1 087	1 105	1 059	804
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	4 473	4 722	5 573	7 389	4 084
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálů	19	476	171	1 736	406	4 145
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	457	0	1 516	330	2 265
III. 2	Tržby z prodeje materiálů	21	19	171	220	76	1 880
F.	Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	22	878	526	995	540	3 645
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	781	418	668	532	2 144
F. 2	Prodaný materiál	24	97	108	327	8	1 501
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-2 000	0	0	15	-15
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	8 351	9 680	9 967	11 042	10 992
H.	Ostatní provozní náklady	27	31	233	42	83	161
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0	0	0	0

	Provozní výsledek hospodaření	30	8 667	14 255	6 875	7 960	7 265
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	0	0	142
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0	0	0	142
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	0	0	0	0	0
VII. 1	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0	0	0	0
VII. 2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0	0	0	0
VII. 3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	42	1	63	67	1	0
N.	Nákladové úroky	43	0	0	87	106	210
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	0	0	0	22	96
O.	Ostatní finanční náklady	45	432	517	779	984	1 402
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0	0	0
P	Převod finančních nákladů	47	0	0	0	0	0
	Finanční výsledek hospodaření	48	-431	-454	-799	-1 067	-1 516
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	1 453	2 110	913	919	1 731
Q. 1	- splatná	50	1 453	2 110	913	919	1 731
Q. 2	- odložená	51	0	0	0	0	0
	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	6 783	11 691	5 163	5 974	4 018
	Výsledek hospodaření za účetní období	53	6 783	11 691	5 163	5 974	4 018
	Výsledek hospodaření před zdaněním	54	8 236	13 801	6 076	6 893	5 749